

# Note d'information

Offre Publique de Retrait visant les actions non détenues par CDG Développement et CDG en vue de la radiation de la cote de CGI



COMPAGNIE GENERALE IMMOBILIERE  
GROUPE CDG

A l'initiative de CDG Développement



**NOMBRE D' ACTIONS VISEES : 3 386 095 ACTIONS**

**PRIX PAR ACTION : 725 DH**

**DUREE DE L'OFFRE : du 15 Juin au 7 Juillet inclus**

**MONTANT MAXIMAL DE L'OFFRE : 2 454 918 875 DH**

*Organisme Conseil &  
Coordinateur Global*

*Organisme chargé de  
l'enregistrement de l'opération*

*Organismes Chargés de la collecte  
des ordres*

**CDG CAPITAL**  
GROUPE CDG

CDG Capital Bourse (côté  
acheteur) et toutes les sociétés  
de bourse (côté vendeurs)

Toutes les banques et sociétés de  
Bourse

Evaluateurs indépendants



**VISA DU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES**

Conformément aux dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, et de l'article 36 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n° 46-06, l'originale de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 04 Juin 2015 sous la référence n° VI/EM/012/2015.

## ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

### ▪ Abréviations

AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALEM	Agence de Logements et d'Equipements Militaires
ANHI	Agence Nationale de lutte contre l'Habitat Insalubre
AO	Appel d'Offres
APD	Avant-Projet Détaillé
APS	Avant-Projet Sommaire
AUDA	Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa
BP	Business Plan
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
BDT	Bons du Trésor
CA	Chiffre d'Affaires
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CGI	Compagnie Générale Immobilière
CHU	Centre Hospitalier Universitaire
CMR	Caisse Marocaine de Retraite
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
DAM	Dyar Al Mansour
DCE	Dossier de Consultation des Entreprises
DDV	Droit De Vote
Dh	Dirham (s)
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FAR	Forces Armées Royales
FBCF	Formation Brute du Capital Fixe
FNPI	Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers
Gdh	Milliard (s) de Dh
GGC	Golf Green Company
GIE	Groupement d'Intérêt Economique
GMM	Golf Management Maroc
Ha	Hectare (s)
HT	Hors Taxes
IDE	Investissement Direct Étranger
IR	Impôt sur le Revenu

IS	Impôt sur les Sociétés
Kdh	Millier (s) de Dh
MDR	Morocco Dream Resort
Mdh	Million (s) de Dh
MEDZ	Nouvelle appellation de la société « Maroc Hôtels et Villages»
MO	Maîtrise d’Ouvrage.
MOD	Maîtrise d’Ouvrage Déléguée
MPO	Management Par Objectifs
NA	Non Applicable
Nb	Nombre
NS	Non Significatif
OST	Organisme Sous Tutelle
OPR	Offre Publique de Retrait
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.
SA	Société Anonyme
SAMAZ	Société d’Aménagement Al Haouzia
SAR	Société d’Aménagement Riad
SDL	Société de Développement Local
SEPGB	Société d’Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane
SFCDG	Société Forestière de la CDG
SMIG	Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SNEC	Société Nationale d’Équipement et de Construction
SOGATOUR	Société Générale d’Aménagement Touristique
SOMADET	Société Marocaine pour le Développement Touristique
SONADAC	Société Nationale d’Aménagement Communale
SOTHERMY	Société Thermo - médicale de Moulay Yacoub
TGR	Trésorerie Générale du Royaume
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
Var	Variation
VCH	Valorisation du Capital Humain
VEFA	Vente en État Futur d’Achèvement
VSB	Villes Sans Bidonvilles

## ▪ Définitions

Garantie décennale	Garantie obligatoire (police d'assurance) de 10 ans à compter de la réception de la construction couvrant les dommages compromettant sa solidité ou son étanchéité. Pour les projets CGI, cette dernière prélève 1,30% à chaque décompte des lots gros œuvres et étanchéité pour contracter cette police d'assurance.
FOGARIM	Fonds de Garantie au profit des populations à Revenus Irréguliers et/ou Modestes.
FOGALOGÉ	Fonds de Garantie au profit des fonctionnaires, agents de l'Etat et des collectivités locales, et employés du secteur public.
Formation Brute du Capital Fixe	Agrégat qui mesure le flux annuel d'investissements, essentiellement matériels, réalisés dans un pays.
Habitat insalubre	L'habitat insalubre se compose généralement de trois types d'habitat : les bidonvilles, l'habitat non réglementaire ou clandestin et les tissus anciens.
Habitat non réglementaire	Habitat construit en dur, sans plan d'ensemble, ni autorisation et représentant aujourd'hui la forme la plus dynamique du tissu urbain dont il trouble l'organisation et la gestion.
Initiateur	CDG Développement
ISO 9001	Norme internationale définie en matière de management de la qualité et sanctionnée par une certification.
Livraison commerciale	La livraison commerciale correspond au transfert de propriété suite à la signature du contrat de vente définitif (acte générateur du chiffre d'affaires).
Livraison technique	La livraison technique diffère de la livraison commerciale. En effet, la livraison technique porte sur les produits livrés par la société de construction à la CGI au titre de l'exercice. Or la livraison commerciale correspond au transfert de propriété (acte générateur du chiffre d'affaires) et peut porter sur les produits livrés techniquement au titre de l'exercice comme elle peut porter sur des produits livrés techniquement au titre des exercices antérieurs.
Maîtrise d'Ouvrage	Opérations de promotion immobilière réalisées par la CGI en compte propre.
Maîtrise d'Ouvrage Déléguée	Opérations de promotion immobilière réalisées par la CGI pour compte de tiers.
Société	Dans la présente note d'information, la dénomination « Société » désigne la Compagnie Générale Immobilière (CGI)
Valeur Immobilière Totale	Prix de vente public d'un bien immobilier.
Vente en Etat Futur d'Achèvement	Convention par laquelle le vendeur s'oblige à édifier un immeuble dans un délai déterminé et l'acquéreur s'engage à en payer le prix au fur et à mesure de l'avancement des travaux.
Viabilisation	Réalisation de travaux d'aménagement nécessaires pour la construction (adduction d'eau, électricité etc.).

# SOMMAIRE

<b>Abréviations et définitions</b> .....	<b>2</b>
<b>Sommaire</b> .....	<b>5</b>
<b>Avertissement</b> .....	<b>8</b>
<b>Preambule</b> .....	<b>9</b>
<b>Partie I. COORDONNEES &amp; ATTESTATIONS</b> .....	<b>11</b>
1.1. Représentant légal de CDG DÉVELOPPEMENT .....	12
1.2. Représentant légal de CGI.....	13
1.3. Les Commissaires aux Comptes.....	14
1.4. L'organisme conseil et coordinateur global .....	33
1.5. Le conseiller juridique .....	34
1.6. Le garant irrévocable .....	35
1.7. L'Évaluateur Indépendant .....	36
1.8. Responsable de l'information et de la communication financière.....	38
<b>Partie II. PRESENTATION DE L'OPERATION</b> .....	<b>39</b>
2.1 Cadre de l'opération.....	42
2.2. Objectifs de l'opération.....	43
2.3. Modalités de financement .....	44
2.4. Intention de l'initiateur .....	44
2.5. Liens entre CGI et CDG DÉVELOPPEMENT .....	44
2.6. structures de l'offre.....	44
2.7. Elément d'appréciation des termes de l'offre .....	46
2.8. Frais de transaction.....	62
2.9. Conseillers et intermédiaires financiers.....	63
2.10. Caractéristiques de cotation.....	63
2.11. Calendrier de l'offre Publique de Retrait .....	64
2.12. Modalités de participation à l'offre.....	64
2.13. Modalités de centralisation, d'enregistrement et de règlement livraison .....	66
2.14. Régime fiscal.....	67
2.15. Charges relatives à l'opération.....	68
<b>Partie III. PRESENTATION DE CDG DÉVELOPPEMENT</b> .....	<b>69</b>
<b>3.1. PRESENTATION GENERALE DE CDG DÉVELOPPEMENT</b> .....	<b>70</b>
3.1.1. Renseignements à caractère général .....	70
3.1.2. Renseignements sur le capital de CDG Développement .....	71
3.1.3. Nantissement d'actifs .....	74
3.1.4. Nantissement d'actions .....	74
3.1.5. Marché des titres de CDG Développement.....	74
3.1.6. Notation.....	74
3.1.7. Organes d'administration .....	74
3.1.8. Organes de direction.....	79

3.1.9. Gouvernement d'entreprise.....	84
<b>3.2. ACTIVITE DE CDG DÉVELOPPEMENT .....</b>	<b>86</b>
3.2.1. Historique de CDG Développement.....	86
3.2.2. Appartenance de CDG Développement au Groupe CDG.....	88
3.2.3. CDG Développement et ses filiales.....	92
<b>3.3. ANALYSE FINANCIERE CDG DÉVELOPPEMENT.....</b>	<b>99</b>
3.3.1. Périmètre de consolidation.....	100
3.3.2. Compte de résultat consolidé en IFRS.....	106
3.3.3 Bilan consolidé en IFRS.....	111
3.3.4. Analyse du tableau de flux de trésorerie .....	119
<b>3.4. FACTEURS DE RISQUES .....</b>	<b>121</b>
<b>3.5. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES EN COURS .....</b>	<b>123</b>
<b>Partie IV. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI .....</b>	<b>125</b>
4.1. Renseignements à caractère général .....	126
4.2. Renseignements sur le capital de la CGI.....	128
4.3. Marché des titres émis par la CGI.....	132
4.4. Notation de la CGI.....	135
4.5. Organes d'administration de la CGI .....	135
4.6. Les Membres du Comité de Direction .....	138
4.7. Gouvernement d'entreprise.....	142
<b>Partie V. ACTIVITE DE LA CGI.....</b>	<b>145</b>
5.1. Historique et faits marquants .....	146
5.2. Appartenance de l'émetteur au Groupe CDG .....	148
5.3. Filiales de la CGI.....	152
5.4. Présentation du secteur .....	167
5.5. Activité de la CGI .....	182
5.6. Ressources Humaines .....	202
5.7. Politique de partenariat .....	213
<b>Partie VI. SITUATION FINANCIERE .....</b>	<b>214</b>
6.1 Périmètre de consolidation.....	215
6.2 Analyse du compte de produits et charges consolidé .....	218
6.3 Analyse du bilan.....	231
6.4 Analyse des principaux ratios de la CGI .....	243
6.5 Analyse du tableau de flux .....	244
<b>Partie VII. PERSPECTIVES de CGI .....</b>	<b>246</b>
Budget 2015.....	247
<b>Partie VIII. facteurs de risques .....</b>	<b>250</b>
8.1. Risque concurrentiel .....	251
8.2. Risque lié aux taux d'intérêts .....	251
8.3. Risque lié à la sous-traitance .....	251
8.4. Risque de renchérissement du foncier.....	251

8.5. Risque lié à l'accès au financement .....	251
8.6. Risque lié a la fluctuation de marché .....	251
8.7 Risque lié au stockage .....	252
8.8 Risque lié à l'éventuel changement de stratégie .....	252
8.9 Risques liés à certaines filiales .....	252
8.10. Risque lié à l'endettement.....	252
<b>Partie ix. FAITS EXCEPTIONNELS .....</b>	<b>253</b>
<b>Partie X. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES.....</b>	<b>255</b>
<b>Partie Xi. ANNEXES .....</b>	<b>257</b>
11.1. Principes et méthodes comptables groupe CGI .....	258
11.2. Comptes consolidés groupe CGI .....	262
11.3. Comptes Sociaux CGI.....	290
11.4. Principes et méthodes comptables appliqués dans le Groupe cdg développement .....	355
11.5. Comptes consolidés CDG Développement :.....	369
11.6. Bulletin d'ordre de vente .....	399

## **AVERTISSEMENT**

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

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'opération, objet de ladite note d'information.

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

## PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, et de l'article 36 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06, la présente note d'information porte, notamment, sur l'organisation de CDG Développement et CGI, leur situation financière et l'évolution de leur activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Ladite note d'information a été élaborée par CDG Capital, agissant en qualité d'Organisme Conseil, en application des dispositions de l'article précité.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de la CGI et CDG Développement notamment lors des due diligences effectuées par l'Organisme Conseil et Coordinateur Global auprès de ces sociétés selon les standards de la profession afin de nous assurer de la sincérité des informations contenues dans la présente note;
- Les comptes sociaux et consolidés CDG Développement pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014;
- Les comptes sociaux et consolidés de la CGI pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014;
- Les comptes sociaux des filiales de la CGI pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014;
- Les rapports des commissaires aux comptes de la CGI relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes de la CGI pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014;
- Les rapports des commissaires aux comptes de CDG Développement relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes de CDG Développement pour les exercices clos au 31 décembre 2012 et 2013 et 2014;
- Les rapports de gestion de CGI et CDG Développement pour les exercices clos 2012, 2013 et 2014;
- Les Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires tenus au cours des années 2012, 2013, 2014 ainsi que de l'exercice en cours de CDG développement et CGI ;
- Les projections non actualisées établies par les organes de direction et de gestion de la CGI ;
- Les principales caractéristiques du secteur de l'immobilier ;
- Les rapports des évaluateurs indépendants Mazars et Ernst & Young.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne telle que modifiée et complétée et de l'article 36 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06, cette note d'information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne sollicitée, ou qui en fait la demande ;

- Tenue à la disposition du public au siège administratif de la CGI, sis à Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat et dans les établissements chargés de recueillir les ordres ventes selon les modalités suivantes :
  - Elle est disponible à tout moment dans les lieux suivants :
    - ✓ CDG Capital : Tour Mamounia, Rabat, Téléphone : (212) 5 37 66 5155;
    - ✓ CGI : Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat, Téléphone : (212) 5 37 23 94 94 ;
    - ✓ CDG Développement : Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad Rabat, Téléphone : (212) 5 37 57 60 00
    - ✓ Bourse de Casablanca : Angle Avenue des Forces Armées Royales et Rue Arrachid Mohamed - Casablanca – Téléphone : (212) 5 22 45 26 26/27
  - Elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des collecteurs d'ordre;
  - Elle est disponible sur les sites internet du CDVM ([www.cdvm.gov.ma](http://www.cdvm.gov.ma)) et de la bourse ([www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)).

## **PARTIE I. COORDONNEES & ATTESTATIONS**

## 1.1. REPRESENTANT LEGAL DE CDG DÉVELOPPEMENT

### 1.1.1. Attestation du Président Directeur Général

<b>Représentant légal de la CDG Développement SA</b>	Abdellatif ZAGHNOUN
<b>Fonction</b>	Président Directeur Général
<b>Adresse</b>	Espace des Oudayas, Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat - Maroc
<b>Numéro de téléphone</b>	05 37 66 92 91
<b>Numéro de télécopieur</b>	05 37 66 49 62
<b>Adresse électronique</b>	abid@cdg.ma

#### Attestation

Le Président Directeur Général atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux actionnaires de CGI pour fonder leur jugement sur l'opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**M. Abdellatif ZAGHNOUN**  
Président Directeur Général

## 1.2. REPRESENTANT LEGAL DE CGI

### 1.2.1. Attestation du Directeur Général par Intérim

<b>Représentant légal de la CGI SA</b>	Nabil El Kerdoudi
<b>Fonction</b>	Directeur Général par Intérim
<b>Adresse</b>	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat
<b>Numéro de téléphone</b>	0537 23 94 77
<b>Numéro de télécopieur</b>	0537 56 48 82
<b>Adresse électronique</b>	<a href="mailto:nkerdoudi@cgi.ma">nkerdoudi@cgi.ma</a>

#### Attestation

Le Directeur Général par Intérim atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux actionnaires de CGI pour fonder leur jugement sur l'opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**Nabil El Kerdoudi**  
Directeur Général par Intérim

## 1. 3. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

### 1.3.1. Coordonnées des Commissaires aux Comptes de CDG Développement

Raison sociale	Deloitte Audit
Prénom et nom	Sakina Bensouda Korachi
Adresse	288, Bd Zerktouni, 5ème étage B.P 15 913 - Casa
Numéro de téléphone	0522 22 40 25 0522 22 47 34
Numéro de télécopieur	05 22 22 40 78 05 22 22 47 59
Adresse électronique	sbensouda@deloitte.com
Date du premier exercice soumis au contrôle	31/12/2008
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2016
Raison sociale	Coopers Audit Maroc S.A
Prénom et nom	Abdelaziz ALMECHATT
Adresse	83, Avenue Hassan II
Numéro de téléphone	+212 5 22 98 40 40
Numéro de télécopieur	+212 5 22 99 11 96
Adresse électronique	abdelaziz.almechatt@pwc-cl.com
Date du premier exercice soumis au contrôle	31/12/2012
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2014

#### Attestations :

#### Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014.

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités relatifs aux exercices 2012, 2013 et 2014 de CDG Développement.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales, données dans le présent note d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels de CDG Développement tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2012, 2013 et 2014.

Casablanca, le 1<sup>er</sup> juin 2015

**Deloitte Audit**

Représenté par Sakina BENSOUA KORACHI

**Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014.**

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés audités relatifs aux exercices 2012, 2013 et 2014 de CDG Développement.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières consolidées, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés de CDG Développement tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2012, 2013 et 2014.

Casablanca, le 1<sup>er</sup> juin 2015

**Deloitte Audit**

Représenté par Sakina BENSOUA KORACHI

**Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2014**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société CDG Développement comprenant le bilan, le compte de produits et de charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 905 448 354 Dh dont une perte nette de 892 129 527 Dh.

**Responsabilité 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'anomalie significative, 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 fournies 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 :**

Nous certifions que les états de synthèses cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société CDG Développement au 31 Décembre 2014 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs et à l'issue des autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que des conventions réglementées, décrites dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Casablanca, le 14 avril 2015,

### **Les Commissaires aux comptes**

#### **Deloitte Audit**

Représenté par Sakina Bensouda Korachi

#### **Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

### **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2013**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société CDG Développement comprenant le bilan, le compte de produits et de charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 6 797 577 881 Dh dont une perte nette de 218 853 559Dh.

### **Responsabilité 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'anomalie significative, 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 fournies 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 :**

Nous certifions que les états de synthèses cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société CDG Développement au 31 Décembre 2013 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance que la société CDG Développement a procédé au cours de l'exercice 2013 à une prise de participation additionnelle à hauteur de 27% dans le capital de la société CELLULOSE DU MAROC pour un montant de 63 352 075 MAD portant le pourcentage de participation dans le capital de la société CELLULOSE DU MAROC à 90%.

Par ailleurs et à l'issue des autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que des conventions réglementées, décrites dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

**Casablanca, le 31 mars 2014,**

## Les Commissaires aux comptes

### **Deloitte Audit**

Représenté par Fawzi BRITEL

### **Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

### **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2012**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société CDG Développement comprenant le bilan, le compte de produits et de charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2012. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 7 016 431 440 Dh dont un bénéfice net de 272 748 113 Dh.

#### **Responsabilité 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'anomalie significative, 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 fournies 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 :**

Nous certifions que les états de synthèses cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société

CDG Développement au 31 Décembre 2012 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance que la société CDG Développement a procédé au cours de l'exercice 2012 à une prise de participation à hauteur de 35 % dans le capital de la société CHBIKA RIVE HOTEL pour un montant de 23 100 000 MAD.

Par ailleurs et à l'issue des autres vérifications spécifiques imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que des conventions réglementées, décrites dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Casablanca, le 03 avril 2013,

### **Les Commissaires aux comptes**

#### **Deloitte Audit**

Représenté par Fawzi BRITEL

#### **Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

### **Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2014**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société CDG Développement et de ses filiales (groupe CDG Développement) comprenant le bilan au 31 Décembre 2014 ainsi que le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres, le tableau 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. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 10 989 875 dont une perte nette consolidée de KMAD 746 188.

### **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'Informations 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 de l'auditeur**

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 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 fournies 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 relatif 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 financiers consolidés :**

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 CDG Développement au 31 Décembre 2014, 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).

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les situations suivantes détaillées au niveau de la note 11 des états financiers consolidés :

- Les contrôles fiscaux en cours pour certaines sociétés consolidées;
- Le risque de continuité d'exploitation affectant certaines entités ;

Casablanca, le 14 avril 2015,

### **Les Commissaires aux comptes**

#### **Deloitte Audit**

Représenté par Sakina Bensouda Korachi

#### **Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

## **Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2013**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société CDG Développement et de ses filiales (groupe CDG Développement) comprenant le bilan au 31 Décembre 2013 ainsi que le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres, le tableau 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. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 11 095 930 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 444 158.

### **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'Informations 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 de l'auditeur**

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 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 fournies 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 relatif 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 financiers consolidés :**

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 CDG Développement au 31 Décembre 2013, 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).

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les situations suivantes détaillées au niveau de la note 11 des états financiers consolidés :

- Les contrôles fiscaux en cours pour certaines sociétés consolidées;
- Le risque de continuité d'exploitation affectant certaines entités ;

Casablanca, le 31 mars 2014,

## Les Commissaires aux comptes

### **Deloitte Audit**

Représenté par Fawzi BRITEL

### **Coopers Audit Maroc SA**

Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

### **Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2012**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société CDG Développement et de ses filiales (groupe CDG Développement) comprenant le bilan au 31 Décembre 2012 ainsi que le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres, le tableau 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. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 10 661 589 dont une perte nette consolidée de KMAD 74 732.

### **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'Informations 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 de l'auditeur**

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 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 fournies 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 relatif 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 financiers consolidés :**

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 CDG Développement au 31 Décembre 2012, 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).

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les situations suivantes détaillées au niveau de la note 24 des états financiers consolidés :

- Le risque encouru dans le processus de restructuration d'une filiale ;
- Le risque de continuité d'exploitation affectant certaines entités ;
- Les contrôles fiscaux en cours pour certaines sociétés consolidées.

Casablanca, le 29 avril 2013,

#### **Les Commissaires aux comptes**

**M. Fawzi BRITEL**  
Deloitte Audit

**Coopers Audit Maroc SA**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

### 1.3.2. Coordonnées des Commissaires aux Comptes de la CGI

<b>Raison sociale</b>	Deloitte Audit
<b>Prénom et nom</b>	Sakina BENSOUA - KORACHI
<b>Adresse</b>	288, Bd Zerktouni, 5ème étage B.P 15 913 - Casa
<b>Numéro de téléphone</b>	0522 22 40 25 0522 22 47 34
<b>Numéro de télécopieur</b>	0522 22 40 78 05 22 22 47 59
<b>Adresse électronique</b>	sbensouda-korachi@deloitte.com
<b>Date du premier exercice soumis au contrôle</b>	31/12/2008
<b>Date d'expiration du mandat actuel</b>	AGO statuant sur l'exercice 2016
<b>Raison sociale</b>	Coopers Audit Maroc S.A
<b>Prénom et nom</b>	Abdelaziz ALMECHATT
<b>Adresse</b>	83, Avenue Hassan II
<b>Numéro de téléphone</b>	+212 5 22 98 40 40
<b>Numéro de télécopieur</b>	+212 5 22 99 11 96
<b>Adresse électronique</b>	Abdelaziz.almechatt@pwc-cl.com.
<b>Date du premier exercice soumis au contrôle</b>	31/12/2010
<b>Date d'expiration du mandat actuel</b>	AGO statuant sur l'exercice 2015

#### **Attestations :**

#### **Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014.**

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités relatifs aux exercices 2012, 2013 et 2014 de la CGI.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales, données dans la présente d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels de la CGI tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2012, 2013 et 2014.

Casablanca, le 1<sup>er</sup> juin 2015

**Coopers Audit Maroc SA**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUA -  
KORACHI

## **Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014.**

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés audités relatifs aux exercices 2012, 2013 et 2014 de la CGI.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières consolidées, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés de la CGI tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2012, 2013 et 2014

Casablanca, le 1<sup>er</sup> juin 2015

**Coopers Audit Maroc SA**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUA -  
KORACHI

## **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2014**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la Compagnie Générale Immobilière S.A « CGI », comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4 501 747 952 dont un bénéfice net de MAD 84 020 106.

### **Responsabilité 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'anomalie significative, 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 :**

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Compagnie Générale Immobilière « CGI » au 31 décembre 2014 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance qu'au cours de l'exercice 2014, la société a procédé à la création de la société « Casablanca Marina management Company S.A » au capital de KMAD 1 000, détenue en totalité par la CGI.

Casablanca, le 20 avril 2015

**Coopers Audit Maroc SA**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUDA -  
KORACHI

### **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2013**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la Compagnie Générale Immobilière S.A « CGI », comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4 767 479 846 dont un bénéfice net de MAD 413 216 570.

### **Responsabilité 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'anomalie significative, 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 :**

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Compagnie Générale Immobilière « CGI » au 31 décembre 2013 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 01 avril 2014

**Coopers Audit Maroc SA**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUDA -  
KORACHI

## **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2012**

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la Compagnie Générale Immobilière S.A « CGI », comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2012. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4 704 015 276 dont un bénéfice net de MAD 457 928 838.

### **Responsabilité 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'anomalie significative, 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 fournies 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 :**

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Compagnie Générale Immobilière « CGI » au 31 décembre 2012 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessous, nous attirons votre attention sur la situation suivante :

La Compagnie Générale Immobilière a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS et l'IR et la TVA au titre des exercices 2006 à 2009. La société a reçu l'ensemble des notifications relatives à

la période contrôlée et a maintenu dans les comptes de l'exercice 2012 la provision constituée antérieurement pour faire face à ce risque.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance qu'au cours de l'exercice 2012, la société :

- A procédé à la création de la société « MZEMA S.A », au capital de KMAD 1000, détenue en totalité par la CGI,
- A procédé à la création de la société « Casa Green Town Facilities S.A », au capital de 1 000 KMAD, détenue en totalité par la CGI.

Le 27 février 2013,

**Coopers Audit Maroc SA**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUDA -  
KORACHI

### **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2014**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière S.A et de ses filiales (Groupe CGI), comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2014, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 4 207 225, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 76 763.

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables nationales en vigueur. 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 consolidés 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 de l'Auditeur**

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés 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'éthiques, de planifier et de

réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés 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 fournies dans les états financiers consolidés. 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 relatif à l'établissement et la présentation des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriés 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 de l'ensemble des états financiers consolidés

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

### **Opinion sur les états financiers consolidés**

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 CGI au 31 décembre 2014, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état et des informations complémentaires consolidés.

Casablanca, le 20 avril 2015

**Coopers Audit Maroc S.A**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUDA -  
KORACHI

### **Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2013**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière S.A et de ses filiales (Groupe CGI), comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2013, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 4 487 008, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 366 935.

### **Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables nationales en vigueur. 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 consolidés 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 de l'Auditeur**

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés 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'éthiques, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés 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 fournies dans les états financiers consolidés. 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 relatif à l'établissement et la présentation des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriés 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 de l'ensemble des états financiers consolidés

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

## **Opinion sur les états financiers consolidés**

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 CGI au 31 décembre 2013, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état et des informations complémentaires consolidés.

Casablanca, le 01 avril 2014

**Coopers Audit Maroc S.A**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUDA -  
KORACHI

## **Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2012**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière S.A et de ses filiales (Groupe CGI ), comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2012, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 4 463 692 milliers de Dh dont un bénéfice net de consolidé de 315 823 milliers de Dh.

## **Responsabilité de la Direction:**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables nationales en vigueur. 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 consolidés 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 de l'auditeur**

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 au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthiques, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés 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 fournies dans les états financiers consolidés. 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 relatif à l'établissement et la présentation des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriés 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 consolidés.

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 de l'ensemble du Groupe CGI au 31 décembre 2012, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la situation suivante:

- La Compagnie Générale Immobilière a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS, l'IR et la TVA au titre des exercices 2006 à 2009. La société a reçu l'ensemble des notifications relatives à la période contrôlée et a maintenu dans les comptes de l'exercice 2012 la provision constituée antérieurement pour faire face à ce risque.

Le 27 février 2013,

**Coopers Audit Maroc S.A**  
Représenté par Abdelaziz ALMECHATT

**Deloitte Audit**  
Représenté par Sakina BENSOUA -  
KORACHI

## 1.4. L'ORGANISME CONSEIL ET COORDINATEUR GLOBAL

### 1.4.1. Coordonnées de l'Organisme Conseil et Coordinateur Global

Dénomination ou raison sociale	CDG Capital
Représentants légaux	M. Abdessamad Issami
Fonction	Directeur Général Délégué
Adresse	Tour Mamounia Place Moulay El Hassan - Rabat
Numéro de téléphone	05 37 66 52 82
Numéro de télécopieur	05 37 66 52 56
Adresse électronique	<a href="mailto:Issami@cdgcapital.ma">Issami@cdgcapital.ma</a>

#### **Attestation**

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de CDG Développement et CGI, à travers :

- Les comptes sociaux et consolidés de CDG Développement pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013, 2014;
- Les comptes sociaux et consolidés de la CGI pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes de CDG Développement relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes de CDG Développement pour les exercices clos au 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes de CGI relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes de CGI pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les rapports de gestion de CGI et de CDG Développement pour les exercices clos aux 31 décembre 2012, 2013 et 2014 ;
- Les Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, et des Assemblées Générales Extraordinaires tenus au cours des années 2012, 2013, 2014 ainsi que de l'exercice en cours ;
- Les projections non actualisées établies par les organes de direction et de gestion de la CGI ;
- Les principales caractéristiques du secteur de l'immobilier ;
- La revue des conclusions des deux évaluateurs indépendants Mazars et Ernst & Young Maroc.

Il est à noter que la CGI est une filiale de CDG Développement qui est elle-même filiale de la CDG et que CDG Capital, qui agit en tant qu'Organisme Conseil et Coordinateur Global, est également une filiale de la CDG. Compte tenu de ce qui précède, 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.

**Abdessamad Issami**  
Directeur Général Délégué  
CDG Capital

## 1.5. LE CONSEILLER JURIDIQUE

Dénomination ou raison sociale	Naciri & Associés Allen & Overy
Représentant légal	M. Hicham Naciri
Fonction	Avocat associé gérant
Adresse	Anfaplace, Centre d’Affaires, Immeuble A, Boulevard de la Corniche, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 520 478 000 / 212 520 478 080
Numéro de fax	+212 520 478 100
Adresse électronique	<a href="mailto:hicham.naciri@allenoverly.com">hicham.naciri@allenoverly.com</a>

### **Attestation :**

L’opération, objet de la présente note d’information, est conforme aux dispositions statutaires de CDG Développement et de la CGI et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

**Hicham Naciri**  
Avocat associé gérant

## 1.6. LE GARANT IRREVOCABLE

<b>Représentant légal de la CDG Développement SA</b>	Abdellatif ZAGHNOUN
<b>Fonction</b>	Président Directeur Général
<b>Adresse</b>	Espace des Oudayas, Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat - Maroc
<b>Numéro de téléphone</b>	05 37 66 92 91
<b>Numéro de télécopieur</b>	0537 66 49 62
<b>Adresse électronique</b>	abid@cdg.ma

### Attestation :

M. Abdellatif Zaghoun en sa qualité de Président Directeur Général de CDG Développement garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par CDG Développement, initiateur de l'Opération, tels que décrits dans la présente note d'information.

### Caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait

Nombre de titres concernés : 3 386 095 actions CGI  
Prix unitaire : 725 Dh  
Montant maximum de l'opération : 2 454 918 875 Dh

**M. Abdellatif ZAGHNOUN**  
Président Directeur Général

## 1.7. L'EVALUATEUR INDEPENDANT

### 1.7.1 Evalueur indépendant 1 : Cabinet Mazars

Raison sociale	Mazars Maroc
Représentant légal	Naoufal EI KHATIB
Fonction	Associé Directeur
Adresse	104, Bis Bd Abdelmoumen. 20100. Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 23 81 90
Numéro de fax	05 22 23 82 37
Adresse électronique	Naoufal.elkhatib@mazars.ma

#### **Attestation :**

Dans le contexte de l'Offre Publique de Retrait envisagée sur les titres CGI, nous avons mis en œuvre des diligences destinées à apprécier la valeur de l'action CGI et à nous assurer que les conditions financières de cette offre sont équitables pour les actionnaires minoritaires de CGI.

Nous observons que le prix proposé de 725 MAD fait ressortir :

- Une surcote de 200,8 MAD par rapport à notre valeur de référence de 524,2 MAD par action ;
- Une absence de surcote/décote par rapport au dernier cours de clôture précédant l'annonce de l'offre ;

Les critères utilisés pour déterminer notre valeur de référence sont connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

Dans le contexte de l'opération envisagée et dans les conditions de marché actuelles, nous estimons que le prix proposé de 725 MAD par action est équitable pour les actionnaires minoritaires de CGI.

#### **Naoufal El Khatib**

Associé Directeur

Mazars

Casablanca, le 21 Novembre 2014

## 1.7.2 Evalueateur indépendant 2 : Cabinet Ernst & Young

Raison sociale	Ernst & Young Maroc
Représentant légal	Khalil Benhssein
Fonction	Partner
Adresse	37, Boulevard Abdellatif Benkaddour – Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 22 95 79 00
Numéro de fax	+212 22 39 02 26
Adresse électronique	khalil.benhssein@ma.ey.com

### Attestation :

En référence à l'article 25 du Dahir n° 1-04-21 du 1er Rabii I 1425 du (21 avril 2004) portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, telle que modifiée et complétée, nous avons été mandatés par la société CDG Développement (l'Initiateur) afin de nous prononcer sur le caractère équitable du prix proposé pour la CGI. Le prix de l'offre a été arrêté 725 MAD/action dont le montant a été apprécié par nos soins par la mise en œuvre de méthodes d'évaluation basées essentiellement sur l'actualisation des cash-flows, la méthode des cours boursiers et la méthode des comparables conduisant à une estimation de la valeur intrinsèque de l'action de CGI à 432 dirhams, nous apparaît équitable.

Le prix correspond à une :

- Surcote de 322 MAD / action pour la méthode d'actualisation des cash flows;
- Décote de 14 MAD / action pour la méthode des cours boursiers ;
- Surcote de 468 MAD / action pour la méthode des comparables boursiers ;
- Surcote de 395 MAD / action pour la méthode des comparables transactionnels.

Nous avons mis en œuvre des diligences destinées à apprécier la valeur des titres de la société CGI et de s'assurer que celle-ci est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société;

Nos travaux ont consisté principalement à :

- Revoir la cohérence globale des business plans ayant servi à la valorisation par la méthode des cash flows futurs;
- Réaliser une évaluation indépendante de l'action CGI selon plusieurs méthodes.

Dans le contexte de la transaction envisagée, le prix de 725 MAD/action proposé nous apparaît équitable pour les actionnaires minoritaires de la CGI. Les critères utilisés dans la méthode d'évaluation conduisent à une estimation équitable et légitime de la CGI, satisfaisant tant à l'intérêt général du bon fonctionnement du marché qu'à l'exigence de loyauté des transactions.

### Khalil Benhssein

Associé

Ernst & Young

Casablanca, le 17 avril 2015

## 1.8. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

### 1.8.1 Responsable de l'information et de la communication financière de CDG Développement

Responsable	Khaoula Lachguar
Fonction	Directeur Adjoint Pilotage
Adresse	Espace des Oudayas, Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat - Maroc
Numéro de téléphone	05 37 57 60 20 / 06 65 04 51 42
Numéro de fax	05 37 71 46 78
Adresse électronique	khaoula.lachguar@cdgdev.ma

### 1.8.2 Responsable de l'information et de la communication financière CGI

Représentant légal	Rachid BENCHAABOUN
Fonction	Directeur Général Délégué en charge du Pôle Finances
Adresse	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat
Numéro de téléphone	05 37 23 94 11
Numéro de fax	05 37 56 30 97
Adresse électronique	rbenchaaboun@cgi.ma

## **PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPERATION**

## 2.1 CADRE DE L'OPERATION

### 2.1.1 Cadre légal :

Le Conseil d'Administration de CGI, qui s'est tenu le 22 octobre 2014, a approuvé le principe de la radiation des actions de CGI de la cote de la Bourse de Casablanca et a pris acte du fait que ladite décision de radiation entraîne l'obligation pour les personnes détenant seules ou de concert, la majorité du capital de la Société, préalablement à la radiation effective, de procéder à une OPR, conformément aux dispositions de l'article 20 bis du dahir n° 1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, telle que modifiée et complétée.

Le Conseil d'Administration a donné, à cet effet, les pouvoirs les plus étendus au Directeur Général de la CGI avec possibilité de subdélégation, à l'effet :

- de fixer les conditions et modalités de réalisation de la radiation des titres de capital de la Société de la cote de la Bourse de Casablanca, conformément à la réglementation boursière en vigueur ;
- de prendre toute décision dans le cadre de la radiation des titres de capital de la Société de la cote de la Bourse de Casablanca et du projet d'OPR qui sera déposé par l'actionnaire majoritaire de la Société, portant sur les titres de capital de la Société, et notamment faire toutes démarches et formalités, formuler toutes affirmations ou déclarations nécessaires pour les besoins de ladite radiation, auprès de toute entité de droit public ou de droit privé, en ce compris auprès du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, de la société gestionnaire de la Bourse de Casablanca ou de Maroclear, le tout en conformité avec les textes législatifs et réglementaires en vigueur ;
- généralement, de prendre toutes mesures utiles et d'accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de la radiation des titres de capital de la Société de la cote de la Bourse de Casablanca, conformément à la réglementation boursière en vigueur.

La réalisation de cette opération de radiation a mis à la charge des actionnaires majoritaires de la CGI une obligation de lancer une OPR portant sur la totalité des titres de capital de la CGI non détenus par CDG Développement et CDG et ce, en application des dispositions de l'article 20 bis de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, telle que modifiée et complétée.

Le Conseil d'Administration de CDG Développement tenu en date du 22 octobre 2014 a décidé le lancement d'une OPR portant sur la totalité des actions de la CGI non détenues par CDG Développement et par la CDG.

CDG Développement a décidé de désigner le cabinet Mazars en qualité d'évaluateur indépendant avec l'accord préalable du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières conformément à l'article 25 de la loi n° 26-03 susvisée.

A l'issue des travaux de l'évaluateur indépendant, une nouvelle réunion du Conseil d'Administration de CDG Développement s'est tenue le 21 novembre 2014 pour se prononcer sur les conditions de l'OPR. Ledit conseil a décidé notamment de fixer le prix de l'offre à 725 MAD par action.

CDG Développement a déposé auprès du CDVM un projet d'OPR. Ledit projet a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par le CDVM en date du 24 novembre 2014.

En date du 13 janvier 2015, le CDVM a publié un communiqué de presse informant le public de la réalisation d'une nouvelle évaluation indépendante de la CGI.

Dans ce cadre, CDG Développement a décidé de désigner le cabinet Ernst & Young en qualité de second évaluateur avec l'accord préalable du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières conformément à l'article 25 de la loi n° 26-03 susvisée.

Suite à cette seconde évaluation indépendante, le Conseil d'Administration de CDG Développement, réuni le 13 avril 2015, a donné mandat à Monsieur Abdellatif Zaghoun, en sa qualité de Président-Directeur Général de CDG Développement, pour fixer les modalités de l'offre publique de retrait portant sur les titres de capital de la CGI et notamment de déterminer le prix de rachat des titres du capital de la CGI, dans la limite de 725 MAD par action. Monsieur Abdellatif Zaghoun a, sur cette base, fixé en date du 15 avril 2015 ledit prix à 725 MAD.

A l'issue des travaux du second évaluateur indépendant, CDG Développement a déposé auprès du CDVM un nouveau projet d'offre publique de retrait qui a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par le CDVM le 7 mai 2015. L'avis de recevabilité a été publié le 18 mai 2015.

Conformément aux dispositions de l'article 9 de la loi n°39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé, CDG Développement a sollicité l'avis du Ministère de l'Economie et des Finances. Le Ministre de l'Economie et des Finances a notifié sa non objection quant au projet de retrait et quant au prix de retrait proposé de 725 dirhams.

### 2.1.2 Reconfiguration du capital de la CGI :

Actionnaires	Avant Opération		Après Opération *	
	% capital	Nb. de titres	% capital	Nb. de titres
CDG Développement	76,1%	14 015 095	94,5%	17 401 190
CDG	5,5%	1 006 810	5,5%	1 006 810
RMA Watanya	8,5%	1 566 061	-	-
Flottant	9,9%	1 820 034	-	-
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>

\*Au cas où RMA Watanya et les actionnaires minoritaires apportent intégralement leurs actions en réponse à l'OPR

Source : CGI

### 2.1.3 Accord pouvant avoir une incidence sur l'offre :

Il n'y a, à la connaissance de l'Initiateur et de la société visée, aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'offre. L'Initiateur détient 76,1% du capital de CGI.

### 2.1.4 Autorisations

Le CDVM a soumis le projet d'OPR au Ministère des Finances et de l'Economie, en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts stratégiques nationaux, conformément aux dispositions de l'article 29 de la loi sur les offres publiques. Le Ministre de l'Economie et des Finances n'a pas manifesté d'objection au projet d'offre publique de retrait.

## 2.2. OBJECTIFS DE L'OPERATION

La CGI a décidé la radiation de ses titres de la cote de la Bourse de Casablanca, et ce suite à l'examen par son Conseil d'Administration de la demande formulée par Monsieur le Ministre de

l'Economie et des Finances. Cette décision intervient dans un contexte où il existe une volonté d'infléchir les orientations stratégiques de la CGI, inflexion dont la teneur n'a pas encore été déterminée et qui doit être discutée dans le détail avec les Pouvoirs Publics.

Afin d'offrir une opportunité aux actionnaires minoritaires d'apporter leurs titres préalablement à cette inflexion stratégique, la CGI a décidé de radier ses titres de la cote de la Bourse de Casablanca. Suite à cette décision, le principal actionnaire de la CGI, CDG Développement, a initié la présente OPR.

Cette offre porte sur l'acquisition de tous les titres non détenus par CDG Développement ou par CDG, soit 3 386 095 actions représentant 18,4% du capital et des droits de vote de la société au prix unitaire de 725 MAD par action.

## **2.3. MODALITES DE FINANCEMENT**

Concernant les titres visés par la présente OPR, CDG développement se portera acquéreur des actions non détenues par elle ou par la CDG. En vue d'assurer le financement de cette OPR, CDG Développement contracterait, auprès de la CDG, un prêt d'un montant maximal de 2 454 918 875 MAD destiné exclusivement à financer la présente OPR.

## **2.4. INTENTION DE L'INITIATEUR**

L'Initiateur envisage de conserver les actions de CGI qu'il détient et celles qu'il pourra acquérir dans le cadre de l'opération. Suite à l'Offre Publique de Retrait, les actions de la société CGI seront radiées de la Bourse de Casablanca.

## **2.5. LIENS ENTRE CGI ET CDG DÉVELOPPEMENT**

CDG Développement détient directement 76,1% du capital de CGI, lui octroyant 76,1% des droits de vote. Cette participation pourra augmenter jusqu'à 94,5% à l'issue de cette OPR au cas où tous les actionnaires minoritaires apportent intégralement leurs actions en réponse à l'OPR.

## **2.6. STRUCTURES DE L'OFFRE**

### **2.6.1. Nombre d'actions visées :**

L'Offre Publique de Retrait portera sur la totalité des actions non détenues par CDG Développement et CDG soit 3 386 095 actions représentant 18,4% du capital et des droits de vote de la Société CGI.

### **2.6.2. Prix de l'offre**

L'Initiateur de l'OPR offre aux actionnaires minoritaires de la CGI d'acquérir leurs titres au prix unitaire de 725 MAD par action.

### **2.6.3. Montant global de l'OPR**

L'OPR porte sur un montant global maximum de 2 454 918 875 MAD dans le cas d'un apport intégral des actions CGI visées par l'OPR.

#### **2.6.4. Jouissance des actions objet de l'offre**

Jouissance au 01 Janvier 2014.

#### **2.6.5. Date d'ouverture de l'offre**

15 Juin 2015.

#### **2.6.6. Date de clôture de l'offre**

7 Juillet 2015 inclus.

La durée de l'offre est comprise entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'opération, selon le calendrier de l'opération objet de la présente note d'information, soit 17 jours de bourse.

#### **2.6.7. Seuil de renonciation**

Dans le cadre de cette opération, aucun seuil de renonciation à l'offre n'est prévu par l'Initiateur. CDG Développement s'engage en effet à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées par les actionnaires minoritaires de CGI dans le cadre de l'OPR.

#### **2.6.8. Date de règlement et de livraison**

24 Juillet 2015.

## 2.7. ELEMENT D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 725 MAD par action CGI.

Une première évaluation indépendante a été réalisée par le Cabinet Mazars en novembre 2014, déposée au CDVM le 24 novembre 2014 dans le cadre du projet d'OPR. Mazars étant désigné par CDG Développement, en qualité d'évaluateur indépendant avec l'accord du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières conformément à l'article 25 de la loi n° 26-03 susvisée.

A l'issue des différents échanges entre le CDVM et CDG Développement, l'initiateur a procédé à la réalisation d'une seconde évaluation indépendante des actions de la CGI, et ce par un second évaluateur indépendant agréé par le CDVM conformément à l'article 25 de la loi n° 26-03 susvisée. Cette évaluation indépendante a été réalisée par le cabinet Ernst & Young en avril 2015 et déposée au CDVM le 7 mai 2015, dans le cadre du second dépôt du projet d'OPR effectué par CDG Développement à cette même date.

Les deux évaluations indépendantes sont présentées ci-dessous :

### 2.7.1. Evaluation indépendante du Cabinet Mazars

La première valorisation de la CGI telle que décrite dans la présente note d'information a été réalisée par le cabinet Mazars en sa qualité de premier évaluateur indépendant, en novembre 2014. Dans ce cadre, le cabinet Mazars a procédé à des travaux de valorisation de la CGI sur la base des méthodes suivantes :

- La méthode d'actualisation des flux futurs (Discounted Cash Flows ou DCF) ;
- La méthode de la moyenne des cours boursiers ;
- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode des comparables transactionnels.

#### a- Description des méthodes d'évaluation utilisées

##### ▪ La méthode d'actualisation des flux futurs

La méthode DCF mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une entreprise puisqu'elle assoit la valorisation sur des projections de résultats et prend en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de la société, tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et le risque intrinsèque.

##### ▪ La méthode de la moyenne des cours boursiers

Cette méthode consiste en l'analyse de l'évolution des cours de l'action CGI sur différentes périodes.

##### ▪ La méthode des comparables boursiers

L'approche par référence aux multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de l'entreprise évaluée, les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables :

- ✓ les comparables retenus présentent des activités similaires ;
- ✓ les agrégats financiers retenus sont de différentes natures (EBE, Résultat Net, Fonds Propres, etc.) réalisés et prévisionnels.

- **La méthode des comparables transactionnels**

L'approche par référence aux multiples transactionnels consiste à appliquer aux agrégats financiers de l'entreprise évaluée, les multiples observés sur un référentiel de transactions comparables :

- ✓ les comparables retenus présentent des activités similaires ;
- ✓ les agrégats financiers retenus sont de différentes natures (EBE, Résultat Net, Fonds Propres, etc.) réalisés et prévisionnels.

#### b- Valorisation

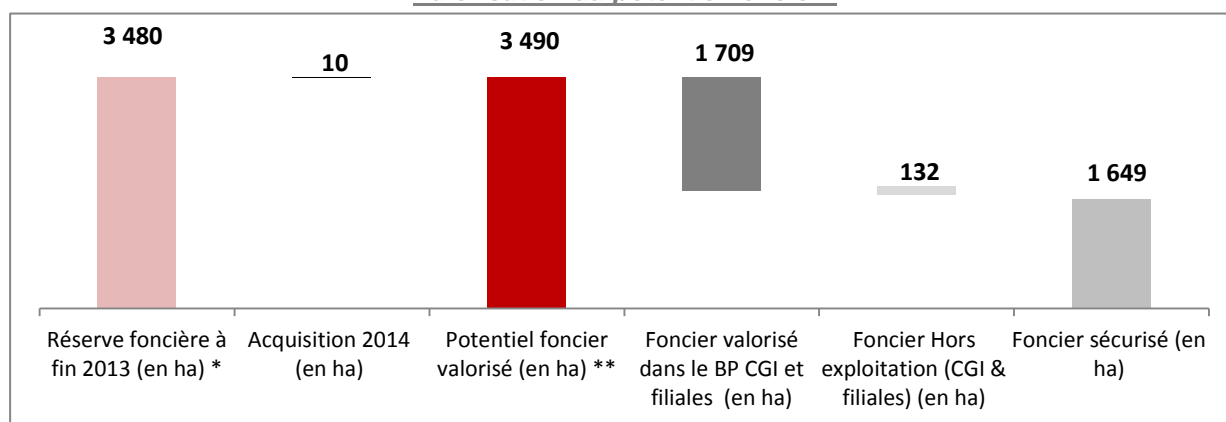
L'évaluation indépendante a été réalisée par le cabinet Mazars en novembre 2014 et déposée au CDVM le 24 novembre 2014 dans le cadre du premier projet d'OPR, objet de l'avis de dépôt publié en date du 24 novembre 2014.

- **La méthode d'actualisation des flux futurs**

#### Méthodologie et périmètre de valorisation :

- Somme de parties avec application de la méthode DCF au niveau de CGI SA et de chacune des filiales du périmètre de consolidation au 30 juin 2014.
- Prise en compte d'une valeur terminale à l'exception des sociétés projet.
- Les Business Plans (BPs) retenus correspondent au BP consolidé CGI 2014-2016 tel que publié sur la note d'information de l'émission obligataire de juin 2014. Les BPs ont été complétés par l'année 2017 pour les besoins de valorisation.
- Valorisation du foncier hors exploitation porté par CGI SA et ses filiales sans projet identifié sur l'horizon du BP d'une superficie de 132 Ha.
- Valorisation du foncier sécurisé par CGI SA (sécurisé par convention ou compromis) non inclus dans le BP d'une superficie de 1 649 Ha.
- Valorisation effectuée à fin Décembre 2013.

#### Valorisation du potentiel foncier :



\* Réserve total (Acquis, sécurisé et en prospection) telle que présentée sur la NI de l'émission obligataire de juin 2014.

Les acquisitions de foncier en 2014 totalisent 30 Ha dont 20 ha incluent dans la réserve à fin 2013 (foncier sécurisé).

\*\*A la veille de l'exercice de valorisation. La réserve foncière totale à fin 2014 s'élève à 3 460 ha. Les déstockages intervenus en 2014 sont pris en compte dans les Bps CGI et filiales.

## Paramètres de valorisation :

L'évaluation financière par la méthode des DCF effectuée par l'évaluateur indépendant Mazars se base sur les business plans de CGI et ses filiales établis par le management, tels que publiés dans la note d'information de l'émission obligataire de juin 2014. Les BP ont été complétés par l'année 2017 pour les besoins de valorisation. Pour certains BP ayant été jugé optimistes, la valorisation a été calculée en tenant compte d'une prime de risque spécifique.

### 1- Les principaux agrégats des filiales :

#### CGI :

Les principaux agrégats du BP de la CGI S.A sont présentés ci-après :

En KMAD	2014e	2015p	2016p	2017p
Chiffres d'affaires	2 700 115	2 865 976	3 028 774	3 356 021
EBIT	535 629	567 009	505 347	571 651
<b>Free Cash-flow</b>	<b>74 995</b>	<b>71 292</b>	<b>-516 330</b>	<b>2 614 022 *</b>

\* Le flux de l'exercice 2017 intègre un ajustement du BFR pour 2,9 Gdh afin de retrouver un niveau de BFR normatif

Le Free cash-flow normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 414 098 KMAD.  
Le taux d'actualisation retenu est de 9,47%.

#### Dyar Al Mansour :

Les principaux agrégats du BP de la DAM sont présentés ci-après :

En KMAD	2014e	2015p	2016p	2017p
Chiffres d'affaires	743 208	1 043 921	1 152 444	1 232 710
EBIT	92 095	101 617	108 272	135 715
<b>Free Cash-flow</b>	<b>-183 687</b>	<b>-11 291</b>	<b>2 988</b>	<b>544 022 *</b>

\* Le flux de l'exercice 2017 intègre un ajustement du BFR pour 505 Mdh afin de retrouver un niveau de BFR normatif

Le Free cash-flow normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 122 189 KMAD.  
Le taux d'actualisation retenu est de 10,62%.

#### Al Manar :

Les principaux agrégats du BP d'Al Manar sont présentés ci-après :

En KMAD	2014e	2015p	2016p
Chiffres d'affaires	602 707	1 676 132	1 590 551
EBIT	82 019	285 699	175 785
<b>Free Cash-flow</b>	<b>2 688</b>	<b>787 965</b>	<b>1 843 875</b>

Al Manar étant une société projet, aucune valeur terminale n'a été retenue et la valorisation est effectuée sur la période 2014<sup>e</sup>-2016p. Le taux d'actualisation retenu est de 8,88%.

## CGI Management :

Les principaux agrégats du BP de CGI Management sont présentés ci-après :

En KMAD	2014e	2015p	2016p	2017p
Chiffres d'affaires	27 865	30 184	31 383	32 665
EBIT	12 093	13 150	13 699	14 129
<b>Free Cash-flow</b>	<b>7 964</b>	<b>9 246</b>	<b>6 352</b>	<b>10 911</b>

Le Free cash-flow normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 10 911 KMAD.  
Le taux d'actualisation retenu est de 13,86%.

## MDR :

Les principaux agrégats du BP de MDR sont présentés ci-après :

En KMAD	2014e	2015p	2016p	2017p
Chiffres d'affaires	142 000	39 400	182 608	40 016
EBIT	59 970	10 039	74 341	398
<b>Free Cash-flow</b>	<b>53 037</b>	<b>29 647</b>	<b>203 451</b>	<b>198 801</b>

MDR étant une société projet, aucune valeur terminale n'a été retenue. Le taux d'actualisation retenu est de 11,82%.

## Autres filiales non détenues à 100% :

Les principaux agrégats du BP des filiales non détenues à 100% : Samévio, SEPGB et Immolog sont présentés ci-après :

En KMAD	2014e	2015p	2016p	2017
Chiffres d'affaires *	979 896	922 739	1 262 216	1 218 659
EBIT *	170 367	261 720	443 674	418 509
<b>Free Cash-flow *</b>	<b>85 540</b>	<b>269 339</b>	<b>255 882</b>	<b>1 339 636</b>

\* retraité des pourcentages de détention de CGI dans chaque filiale

La somme des free cash flows actualisés retraités des pourcentages de détention à partir de 2018 pour l'ensemble des filiales non détenues à 100% s'élève à 1 415 Mdh.

## Petites filiales

CGT Facilities, GMM et GGC sont valorisées selon leur valeur nette comptable au 31/12/2013, sans prise en compte du coût de liquidation à fin 2014 pour GMM. Pour le Groupement d'intérêt économique GIE AAVB Bouskoura, la valorisation retenue est nulle et les investissements y afférents sont pris en compte dans le business plan de CGI S.A. La valorisation des 4 filiales ressort à -4 165 KMAD.

## Foncier sécurisé

Le foncier sécurisé d'une superficie totale de 1 649 Ha correspond soit aux terrains pour lesquels un compromis de vente a été déjà signé, soit aux terrains qui sont en prospection. Le foncier est sécurisé par la CDG, celui-ci serait destiné par la suite à être transféré à la CGI pour de futurs projets immobiliers.

Les projets relatifs aux fonciers sécurisés ont été valorisés sur la base de perspectives d'encaissements et de décaissements selon les hypothèses de coûts /ventes et phasage management.

## Foncier hors exploitation

Le foncier hors exploitation d'une superficie totale de 132 Ha concerne les terrains sur lesquels aucun projet de développement n'a encore été identifié. Ce foncier a été valorisé soit sur la base du coût historique, soit sur la base de références transactionnelles.

### 2- Calcul du WACC

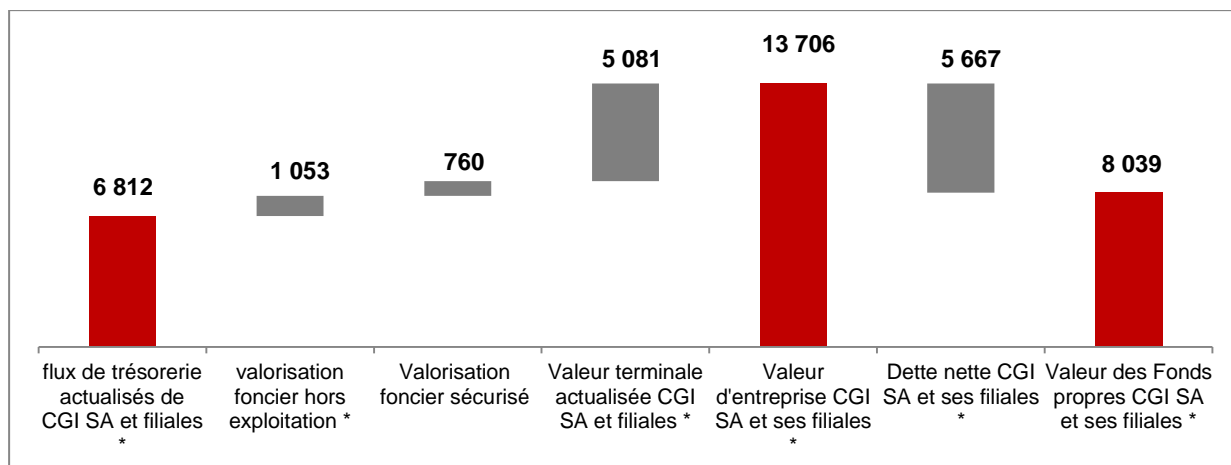
<b>Calcul du WACC</b>	
Taux sans risque Maroc (10 ans) au 24/10/2014	3,86%
Prime de risque Actions	7,00%
Bêta CGI désendetté	0,80*
<hr/>	
<b>Structure d'endettement</b>	Structure cible propre à chaque entité
<b>Coût de la dette après impôts</b>	Propre à chaque entité en fonction de son endettement
<b>Prime de risque spécifique</b>	Propre à chaque filiale ***
<hr/>	
Taux de croissance perpétuelle "g"	2,00%**

\* Bêta désendetté CGI retenu pour l'ensemble des filiales de promotion. Pour Samevio et CGI Management, il a été retenu un bêta de 1 pour neutraliser son effet.

\*\* non applicable pour les sociétés projet.

\*\*\*Elle est nulle pour les filiales CGI S.A, Al Manar, DAM, Immolog. Elle est de 3% pour les filiales Samévio, SEPGB, MDR et CGI management.

## Synthèse de valorisation (en Mdh) :



## Mdh

Valeur d'entreprise CGI et filiales*	13 706
Dette nette CGI et filiales au 31/12/2013*	5 667
Valeur Fonds propres CGI	8 039
Prix par action (MAD)	437

\* quote-part de CGI dans chaque filiale

### ▪ La méthode de la moyenne des cours boursiers :

La valorisation retenue correspond à la moyenne des cours quotidiens de clôture pondérée par les quantités échangées sur le dernier mois, les 3 derniers mois, les 6 derniers mois, les 12 derniers mois et les 24 derniers mois glissants au 17 octobre 2014.

La valeur des fonds propres selon la moyenne pondérée est présentée ci-après :

Moyenne pondérée	En MAD / action
Sur 1 mois	708
Sur 3 mois	720
Sur 6 mois	776
Sur 1 an	739
Sur 2 ans	711
<b>Moyenne</b>	<b>731</b>
Nombre d'actions	18 408 000
<b>Valeur induite des fonds propres (KMAD)</b>	<b>13 456 248</b>

Date de référence : 17/10/2014

Le dividende payé le 19/09/2014, de 19 dh, a été retraité sur la période antérieure au dit dividende, soit entre le 30/09/2013 et 15/09/2014.

- **La méthode des comparables boursiers**

- ✓ Les comparables retenus présentent des activités similaires et sont domiciliés au Maroc et dans la région MENA. Ils sont présentés ci-après :

Région	Sociétés retenues	P/E	P/B
Maroc	Alliances	8,5	0,95
	Addoha	9,6	1,44
MENA	EMAAR Properties	22,6	1,98
	Dar Al Arkan	20,1	0,82
	Talaat Mostafa Group Holding	32,8	1,95
<b>Mediane Maroc</b>		<b>9,07</b>	<b>1,19</b>
<b>Mediane Maroc et MENA</b>		<b>20,11</b>	<b>1,44</b>

- ✓ Les agrégats financiers retenus sont les fonds propres et le résultat net au 31 décembre 2013.

La valeur des fonds propres selon les comparables boursiers est présentée ci-après :

Agrégats CGI consolidés (KDH)	2013
Résultat Net	366 935
Fonds Propres	4 467 808
Dette Nette	5 406 021
Multiples médians retenus	2013
P/BV	1,4x
P/E	20,1x
Valorisation induite (KDH)	2013
P/BV	6 420 164
P/E	7 379 063
<b>Moyenne</b>	<b>6 899 614</b>
Nombre d'actions	18 408 000
<b>Prix induit (MAD/action)</b>	<b>375</b>

- **La méthode des comparables transactionnels**

- ✓ Les multiples observés sur un échantillon de transactions jugées comparables opérées sur les 6 dernières années ;

Acquéreur	Cible	P/B
SFI	Alliances	PER 2013: 12,1x P/B 2013 : 1,6x EV/EBITDA 2013 : 10,2x
-	Addoha	PER 2013r: 8,4x P/B 2013r: 1,27x EV/EBITDA 2013r : 16,9 x
RCAR	Alliances	PER 2012e: 9,7x P/B 2012e: 2,1x EV/EBITDA 2012e : 9x
RCAR	Alliances Darna	PER 2011r: 7,7x P/B 2011r: 2,8X EV/EBITDA 2011r : 7,4x
Investisseurs institutionnels	Dar Saada	PER 2011r: 27,1x P/B 2011r: 1,7X EV/EBITDA 2011r : 37,1x
Investisseurs institutionnels	Alliances	PER 2008: 22,8x P/B 2008 : 2,7X EV/EBITDA 2008 : 20,2x
<b>Médiane</b>		P/E: 10,9x P/B: 1,9x EV/EBITDA: 13,6x

- ✓ Les agrégats financiers retenus sont les fonds propres, l'EBITDA et le résultat net réalisés durant l'exercice 2013.

La valeur des fonds propres selon les comparables transactionnels est présentée ci-après :

Agrégats CGI consolidés (KDH)	2013
EBITDA	592 313
Résultat Net	366 935
Fonds Propres	4 467 808
Dette Nette	5 406 021

Multiplés médians retenus	2013
VE/EBITDA	13,6x
P/BV	1,9x
P/E	10,9x

Valorisation induite (KDH)	2013
VE/EBITDA	2 460 785
P/BV	8 562 872
P/E	3 996 935

<b>Moyenne</b>	<b>5 006 864</b>
Nombre d'actions	18 408 000
<b>Prix induit (MAD/action)</b>	<b>272</b>

### c- Synthèse des résultats

Ci-après un tableau récapitulatif des méthodes retenues par le cabinet Mazars avec leur pondération. A noter que la méthode des comparables transactionnels a été écartée.

Méthodes de valorisation	Prix par action	Décote / surcote par rapport au prix proposé	Pondération retenue
<b>Actualisation des cash flows</b>	<b>437</b>	40%	40%
<b>Cours boursiers</b>	<b>731</b>	-1%	35%
<b>Comparables boursiers</b>	<b>375</b>	48%	25%
<b>Comparables transactionnels</b>	<b>272</b>	62%	0%
<b>Valorisation retenue</b>	<b>524</b>		

## 2.7.2. Evaluation indépendante du Cabinet Ernst & Young

La valorisation ci-après a été établie par le cabinet Ernst & Young, en sa qualité de second évaluateur indépendant. Cette évaluation indépendante a été réalisée en avril 2015 et déposée au CDVM le 7 mai 2015, dans le cadre du second dépôt de l'OPR, effectué par CDG Développement à cette même date.

Le cabinet Ernst & Young a procédé à des travaux de valorisation de la CGI sur la base des méthodes suivantes :

- La méthode d'actualisation des flux futurs (Discounted Cash Flows ou DCF) ;
- La méthode de la moyenne des cours boursiers ;
- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode des comparables transactionnels.

### a- Description des méthodes d'évaluation utilisées

#### ▪ La méthode d'actualisation des flux futurs

La méthode DCF mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une entreprise puisqu'elle assoit la valorisation sur des projections de résultats et prend en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de la société, tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa structure financière et le risque intrinsèque.

#### ▪ La méthode de la moyenne des cours boursiers

Cette méthode consiste en l'analyse de l'évolution des cours de l'action CGI sur différentes périodes.

- **La méthode des comparables boursiers**

L'approche par référence aux multiples consiste à appliquer aux agrégats financiers de l'entreprise évaluée, les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées et/ou de transactions comparables :

- ✓ les comparables retenus présentent des activités similaires ;
- ✓ les agrégats financiers retenus sont de différentes natures (EBE, Résultat Net, Fonds Propres, etc.) réalisés et prévisionnels.

- **La méthode des comparables transactionnels**

L'approche par référence aux multiples transactionnels consiste à appliquer aux agrégats financiers de l'entreprise évaluée, les multiples observés sur un référentiel de transactions comparables :

- ✓ les comparables retenus présentent des activités similaires ;
- ✓ les agrégats financiers retenus sont de différentes natures (EBE, Résultat Net, Fonds Propres, etc.) réalisés et prévisionnels.

## **b- Valorisation**

L'évaluation indépendante a été réalisée par le cabinet Ernst & Young en avril 2015 et déposée au CDVM le 7 mai 2015 dans le cadre du second projet d'OPR, effectué par CDG Développement à cette date.

- **La méthode d'actualisation des flux futurs**

### **Méthodologie et périmètre de valorisation :**

- Somme de parties avec application de la méthode DCF au niveau de CGI SA et de chacune des filiales du périmètre de consolidation au 31 décembre 2014.
- Mise à jour des business plans CGI et filiales tels que présenté lors de l'emprunt obligataire en tenant compte des réalisations de 2014 et des budgets révisés de 2015 et prolongés d'une année (BP sur 2015-2018) pour les besoins de la valorisation.
- Prise en compte du foncier hors exploitation, soit à sa valeur historique ou sur la base de références transactionnelles quand celle-ci sont disponibles.
- Prise en compte du foncier sécurisé, en majorant le taux d'actualisation d'une prime de risque spécifique de 2% du fait que :
  - ✓ Ces terrains ne sont pas encore acquis par la société ;
  - ✓ Les projets de développement correspondants sont en cours d'étude.
- Valorisation effectuée à fin Décembre 2014.

### **Paramètres de valorisation :**

L'évaluation financière par la méthode des DCF effectuée par l'évaluateur indépendant Ernst & Young se base sur des business plans mis à jour par ce dernier, tenant compte des résultats provisoires de l'exercice 2014 ainsi que des budgets de l'exercice 2015, tels que revus et validés par le management de la CGI.

## 1- Les principaux agrégats des filiales et principaux retraitements

### CGI :

La revue par l'évaluateur du business plan de la CGI SA -établi par le management de la société- a engendré les modifications suivantes:

- Prise en compte des réalisations de l'exercice 2014 –états financiers provisoires– et des prévisions revues de l'exercice 2015 –budget établi par le management de la société–;
- Prolongement de la période du business plan d'une année : période allant de 2015 à 2018.

Les principaux agrégats du BP de la CGI S.A sont présentés ci-après :

En MMAD	2015b	2016p	2017p	2018p
Chiffre d'affaires	1 897	2 746	2 972	3 221
EBIT	336	437	482	536
Free Cash-Flow	-61	1 033	671	728

Au vu des écarts importants à la baisse sur les ventes prévues sur les années 2014 et 2015, l'hypothèse retenue par Ernst & Young prévoit le rattrapage de ce retard graduellement sur la période 2016-2018, de telle façon à atteindre le niveau 2017 du BP Management en 2018 par le BP Ernst & Young. Ainsi, l'échelonnement du retard sur la période 2016-2018 a été étudié par projet, en fonction des prévisions de ventes et de leurs cadences.

Le taux de marge brute retenu par l'évaluateur sur la période 2016-2018 s'élève à 23,5%.

L'hypothèse retenue par Ernst and Young présente un BFR normatif cible de 130% (tel que prévu initialement par le Management) à horizon 2018, résultant d'une normalisation à partir de 2015 des éléments du BFR hors stocks, et d'une normalisation graduelle des stocks à partir de 2016, jusqu'à atteinte du niveau normatif en 2018.

Le Free cash-flow normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 372 Mdh.

Le taux d'actualisation retenu est de 8,57%.

### Dyar Al Mansour :

La revue par l'évaluateur du business plan de Dyar Al Mansour -établi par le management de la société - a engendré les modifications suivantes:

- Mise à jour de la performance réalisée en 2014.
- Réalisation du business plan initial à partir de 2015.

Les principaux agrégats du BP de Dyar Al Mansour sont présentés ci-après :

En MMAD	2015b	2016p	2017p
Chiffre d'affaires	1 044	1 152	1 233
EBIT	102	108	136
Free Cash-Flow	42	3	544

Le Free cash-flow normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 122 Mdh.

Le taux d'actualisation retenu est de 9,02%.

### Al Manar :

La revue par l'évaluateur du business plan d'Al Manar -établi par le management de la société- a engendré les modifications suivantes:

- Réalisation du business plan initial sur l'année 2016 (rattrapage du retard enregistré sur 2014 et 2015 sur l'année 2016).

Les principaux agrégats du BP d'Al Manar sont présentés ci-après :

En MMAD	2015b	2016p
Chiffre d'affaires	952	2 332
EBIT	114	280
<b>Free Cash-Flow</b>	<b>548</b>	<b>1 438</b>

Al Manar étant une société projet, aucune valeur terminal n'a été retenue et la valorisation est effectuée sur la période 2015<sup>e</sup>-2016p. Le taux d'actualisation retenu est de 7,12%.

### CGI Management :

La revue par l'évaluateur du business plan de CGI Management établi par le management de la société a engendré les modifications suivantes:

- Mise à jour de la performance réalisée en 2014.
- Réalisation du business plan initial à partir de 2015.

Les principaux agrégats du BP de CGI Management sont présentés ci-après :

En MMAD	2015b	2016p	2017p
Chiffre d'affaires	25	31	33
EBIT	14	14	14
<b>Free Cash-Flow</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>11</b>

Le Free cash-flow normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 11 Mdh.

Le taux d'actualisation retenu est de 12,67%.

### MDR :

La revue par l'évaluateur du business plan de MDR établi par le management de la société a engendré les modifications suivantes:

- Prise en compte des réalisations de 2014.
- Réalisation du business plan initial à partir de 2015.

Les principaux agrégats du BP de MDR sont présentés ci-après :

En MMAD	2015b	2016p	2017p
Chiffre d'affaires	39	183	40
EBIT	10	74	0
<b>Free Cash-Flow</b>	<b>30</b>	<b>204</b>	<b>107</b>

MDR étant une société projet, aucune valeur terminal n'a été retenue et la valorisation est effectuée sur la période 2015<sup>e</sup>-2017p. Le taux d'actualisation retenu est de 12,67%.

### **Autres filiales non détenues à 100% : (Samévio, SEPGB et Immolog)**

La revue par l'évaluateur du business plan des filiales non détenues à 100% par le Groupe CGI - établi par le management de la société - a engendré les modifications suivantes :

- Prise en compte d'un taux de croissance annuelle de 2% sur les cash flows prévisionnels ayant servi à l'estimation du potentiel du terrain d'Ain Aouda pour la filiale Immolog.
- Prise en compte du cash de MMAD 140 relatif à l'augmentation de capital par conversion du compte courant de CGI, opérée en 2014 pour Immolog.
- Mise à jour de la performance réalisée en 2014 pour SEPGB.
- Réalisation du business plan initial à partir de 2015 pour SEPGB.

Les principaux agrégats des BP des filiales non détenues à 100 % sont présentés ci-après :

En MMAD	2015b	2016p	2017p
Chiffre d'affaires *	924	1 262	1 219
EBIT *	262	444	419
<b>Free Cash-Flow *</b>	<b>67</b>	<b>254</b>	<b>1 069</b>

\* retraité des pourcentages de détention de CGI dans chaque filiale

La somme des free cash flows actualisés retraités des pourcentages de détention à partir de 2018 pour l'ensemble des filiales non détenues à 100% s'élève à 1 479 Mdh.

### **Petites filiales :**

La valeur des fonds propres des petites filiales : Casa Green Town facilities, GIE, GMM et GGC est considérée comme nulle du fait de leur taille et de la nature de l'activité exercée.

### **Foncier Hors Exploitation :**

Le foncier hors exploitation, d'une superficie totale de 132 Ha, concerne les terrains sur lesquels aucun projet de développement n'a encore été identifié. Ce foncier a été valorisé soit sur la base du coût historique, soit sur la base de références transactionnelles.

### **Foncier sécurisé :**

Le foncier sécurisé, d'une superficie totale de 1 649 Ha, correspond aux terrains pour lesquels soit un compromis de vente a été déjà signé soit aux terrains qui sont en prospection.

Les projets relatifs aux fonciers sécurisés ont été valorisés sur la base de perspectives d'encaissements et de décaissements selon les hypothèses de coûts /ventes et phasage management.

Ce foncier sécurisé a été pris en compte en majorant le taux d'actualisation d'une prime de risque spécifique de 2% du fait que:

- ces terrains ne sont pas encore acquis par la société;
- les projets de développement correspondants sont en cours d'étude.

## 2- Le calcul du WACC

### Calcul du WACC

Taux sans risque Maroc (10 ans)	3,28%
Prime de risque Actions	7,00%
Bêta CGI désendetté	0,75*

### Structure d'endettement

Structure cible propre à chaque entité

### Coût de la dette après impôts

Propre à chaque entité en fonction de son endettement

Taux de croissance perpétuelle "g" **2,00%**

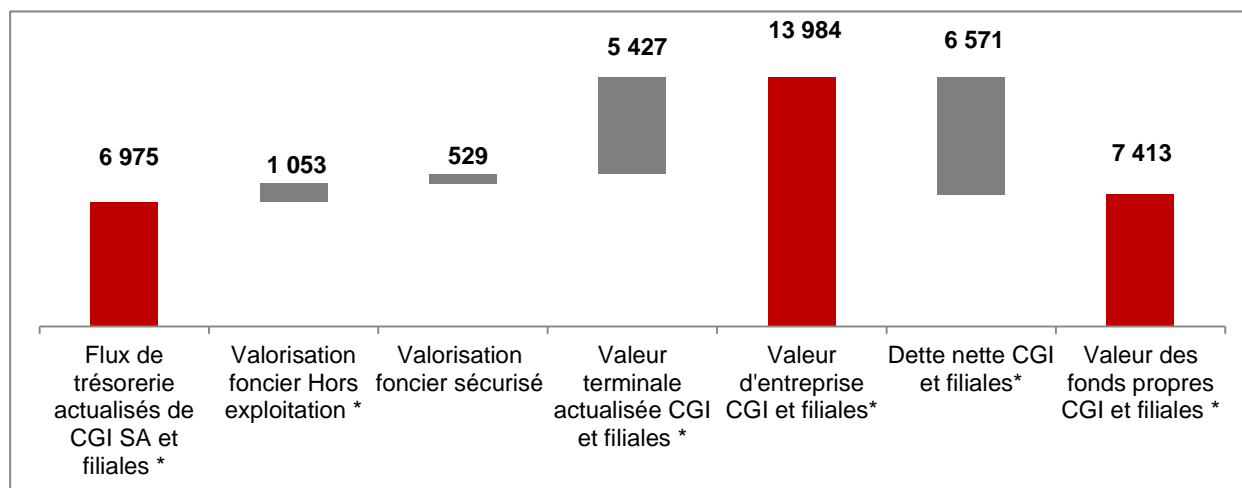
Prime de risque spécifique **2,00% \*\***

\* Bêta désendetté CGI retenu pour l'ensemble des filiales de promotion.

\*\* Applicable uniquement pour la valorisation du foncier sécurisé.

Nb : pas de prime de risque spécifique pour la valorisation des entités consolidées.

### Synthèse de valorisation (en Mdh) :



\* quote-part de CGI dans chaque filiale

<b>Mdh</b>	
Valeur d'entreprise CGI et filiales*	13 984
Dette nette CGI et filiales au 31/12/2014*	6 571
Valeur Fonds propres CGI	7 413
Prix par action (MAD)	403

▪ **La méthode de la moyenne des cours boursiers :**

Cette méthode consiste à évaluer la société par référence à sa valeur boursière au cours d'une période récente jugée représentative. La période jugée représentative est les 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre de retrait :

- Sur cette période l'action CGI s'est appréciée de 10,9% passant de 645 MAD à 725 MAD, avec un cours moyen pondéré de 758 MAD et un cours moyen de 746 MAD.
- La valeur retenue est le cours moyen pondéré, diminué des dividendes de 19 MAD distribués en septembre 2014, soit 739 MAD.
- La valeur du groupe CGI ressort ainsi, selon la méthode de la moyenne des cours boursiers, à MMAD 13.604.

<b>MAD</b>	<b>15/10/2014</b>
Cours moyen pondéré	758
Dividende distribué/action	-19
Valeur de l'action retenue	739
Nombre d'actions	18 408 000
<b>Valeur induite des fonds propres (millions)</b>	<b>13 604</b>

▪ **La méthode des comparables boursiers**

Les agrégats financiers retenus sont les fonds propres et le résultat net au 31 décembre 2013.

La valeur des fonds propres selon les comparables boursiers est présentée ci-après :

<b>Sociétés retenues</b>	<b>P/E2013</b>	<b>P/B 2013</b>
Alliances	2,72	0,30
Addoha	6,48	0,98
Dar Saada	11,77	1,75
<b>Moyenne</b>	<b>6,99</b>	<b>1,01</b>
<b>Moyenne (Hors Alliances)</b>	<b>9,13</b>	<b>1,37</b>

Valeur retenue ( MMAD)	Résultat Net 2013	Fonds propres 2013
Agrégat 31/12/13	367	4 468
Valeur des fonds propres	3 349	6 110
<b>Moyenne</b>		<b>4 730</b>
<b>Valeur de l'action (en MAD)</b>		<b>257</b>

- **La méthode des comparables transactionnels**

La valeur des fonds propres selon les comparables transactionnels est présentée ci-après :

Acquéreur /cible	P/E	P/B
SFI / Alliances	12,10	1,60
Addoha	8,40	1,27
RCAR / Alliances	9,70	2,10
RCAR / Alliances	7,70	2,80
<b>Moyenne</b>	<b>9,48</b>	<b>1,94</b>

Valeur retenue ( MMAD)	Résultat Net 2013	Fonds propres 2013
Agrégat 31/12/13	367	4 468
Valeur des fonds propres	3 477	8 679
<b>Moyenne</b>		<b>6 078</b>
<b>Valeur de l'action (en MAD)</b>		<b>330</b>

### c- Synthèse des résultats

Ci-après un tableau récapitulatif des méthodes retenues par le cabinet Ernst & Young avec leur pondération :

Méthodes de valorisation	valeur par action	Décote par rapport au prix proposé	Pondération retenue
<b>Actualisation des cash flows</b>	<b>403</b>	-44%	25%
<b>Cours boursiers</b>	<b>739</b>	2%	25%
<b>Comparables boursiers</b>	<b>257</b>	-65%	25%
<b>Comparables transactionnels</b>	<b>330</b>	-54%	25%
<b>Valorisation retenue</b>	<b>432</b>		

## 2.8. FRAIS DE TRANSACTION

Tous les frais de courtage et d'intermédiation relatifs à la présente offre, incluant les commissions prélevées par la Bourse de Casablanca et le dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les actionnaires de CGI apportant leurs actions à l'OPR, demeureront à leur charge.

Le détail des commissions applicables au moment de la transaction, à payer par les apporteurs d'actions de la CGI se présente comme suit :

<b>Etablissements</b>	<b>Commissions HT<sup>1</sup></b>
Société de bourse	0,6%
Bourse de Casablanca	0,1%
Dépositaire des actions	0,2%

Le taux de la TVA en vigueur pour ce type de transaction est de 10%.

<sup>1</sup> Les taux sont applicables au montant de la transaction

## 2.9. CONSEILLERS ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Organisme Conseil et coordinateur global	CDG CAPITAL	Tour Mamounia, Place Moulay El Hassan – Rabat Tél : 05 37 66 52 52 Fax : 05 37 66 52 80
Etablissement chargé de l'enregistrement (coté acheteur)	CDG Capital Bourse	
Etablissement chargé de l'enregistrement (coté vendeur)	Toutes les sociétés de bourse	
Organisme chargé de la collecte des ordres de ventes	Toutes les banques et/ou sociétés de bourse	
Evalueurs Indépendants	Mazars Maroc	101, Boulevard Abdelmoumen – 20360 Casablanca - Maroc
	Ernst & Young Maroc	37, Boulevard Abdellatif Benkaddour – Casablanca

## 2.10. CARACTERISTIQUES DE COTATION

Libellé	CGI
Ticket	CGI
Code Valeur	MA0000011694
Mode de cotation	continu
Compartiment de cotation	premier compartiment
Secteur d'activité	Immobilier

## 2.11. CALENDRIER DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

<b>Etapes</b>	<b>Délais Au plus tard</b>
Décision de recevabilité de l'OPR par le CDVM	18/05/2015
Publication de la décision de recevabilité par le CDVM dans un JAL	20/05/2015
Reprise de la cotation de CGI	21/05/2015
Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	04/06/2015
Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation de l'OPR	04/06/2015
<b>Visa de la Note d'Information par le CDVM</b>	04/06/2015
Publication de l'avis relatif à l'Offre Publique de Retrait au Bulletin de la cote	05/06/2015
Publication de l'extrait de la Note d'Information par l'initiateur dans un JAL	09/06/2015
<b>Ouverture de la durée de l'Offre Publique de Retrait</b>	15/06/2015
<b>Clôture de la durée de l'Offre Publique de Retrait</b>	07/07/2015
Réception par la Bourse de Casablanca des fichiers relatifs aux ordres d'apports de titres	08/07/2015
Centralisation et consolidation des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca	09/07/2015
Envoi d'un état récapitulatif des ordres d'apports de titres au CDVM	10/07/2015
Suite du CDVM sur l'OPR (positive ou sans suite)	13/07/2015
Annonce, au Bulletin de la cote, dans le cas où le CDVM déclare l'opération sans suite	13/07/2015
Remise, par la Bourse de Casablanca, des résultats de l'OPR aux collecteurs d'ordres	14/07/2015
Publication par la Bourse de Casablanca de l'avis et du communiqué de presse relatif à la radiation	15/07/2015
Annonce des résultats de l'OPR au bulletin de la cote - Enregistrement de l'opération en bourse	21/07/2015
<b>Règlement / Livraison des titres objet de l'OPR</b>	24/07/2015
Radiation des actions CGI de la Cote de la Bourse de Casablanca	30/09/2015

## 2.12. MODALITES DE PARTICIPATION A L'OFFRE

### 2.12.1. Durée de l'offre publique de retrait :

L'offre portera sur une durée de 17 jours de bourse, du 15 Juin au 07 Juillet 2015 inclus.

### 2.12.2. Bénéficiaires

La présente OPR s'adresse à tous les détenteurs d'actions CGI sans limitation. Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'offre devront remettre aux collecteurs d'ordres les documents suivants :

- Un ordre de vente dûment horodaté et émargé par l'actionnaire cédant et par l'organisme collecteur d'ordres. Il sera irrévocable dès la clôture de la durée de l'offre.
- Une attestation de blocage des actions (fournie par le dépositaire des actions).
- Un justificatif d'identité.

### 2.12.3. Attestation de blocage des titres apportés

Une attestation de blocage des titres devra être jointe à l'ordre de vente par les personnes physiques ou morales apportant leurs titres. Le blocage des titres sera effectif à partir de la date de présentation des titres à l'offre jusqu'à la date de règlement livraison. Il sera irrévocable dès la clôture de l'offre.

L'attestation de blocage devra être fournie par les dépositaires et devra comporter :

- Le numéro de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques marocaines résidentes ou non résidentes, le numéro de titre de séjour pour les personnes physiques étrangères résidentes au Maroc ou le numéro de passeport pour les personnes physiques étrangères non résidentes ;
- Le numéro d'inscription au registre du commerce pour les personnes morales de droit marocain ou de tout autre document faisant foi dans le pays d'origine et accepté par l'organisme chargé de l'intermédiation pour les personnes morales étrangères ;
- Les coordonnées bancaires identifiant le compte qui sera crédité du produit de l'apport dans le cadre de la présente offre publique de retrait.

### 2.12.4. Remise des ordres de ventes

Les actionnaires souhaitant participer à la présente offre sont invités à remettre aux sociétés de bourse ou aux banques, du 15 Juin au 07 Juillet 2015 inclus, un ordre de vente conforme au modèle mis à leur disposition et annexé à la présente note d'information. L'ordre de vente doit être signé par le propriétaire des actions lui-même ou par un tiers dûment mandaté et présentant une procuration dûment signée et légalisée par le propriétaire desdites actions.

Les ordres de vente au nom des enfants mineurs et incapables majeurs peuvent être exécutés par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal.

Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire peut passer l'ordre de vente pour le compte du client dont il gère le portefeuille à condition de disposer d'une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens.

Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent. Les ordres de vente peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la fin de la durée de l'offre.

## 2.12.5. Identification des apporteurs d'actions

Les personnes physiques ou morales apportant leurs actions dans le cadre de la présente OPR devront justifier leur identité en présentant les documents ci-dessous.

Les organismes collecteurs d'ordre devront obtenir copie du document qui atteste de l'identité de l'apporteur de l'action et la joindre à l'ordre de vente.

Catégorie	Document à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non Marocaines	Photocopie des pages de passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes morales de droit marocain (hors OPCVM)	Photocopie du registre de commerce
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie ou tout autre moyen jugé acceptable par le coordinateur global concerné
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément : pour les FCP, le certificat de dépôt au greffe du tribunal pour les SICAV, le modèle d'inscription au registre de commerce
OPCR	Photocopie de la décision d'agrément
Investisseurs qualifiés (hors OPCVM)	Photocopie du registre de commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie
Banques de droit marocain	Modèle de l'inscription au Registre de Commerce comprenant l'objet social faisant ressortir l'appartenance du souscripteur à cette catégorie.
Associations marocaines	Photocopie des statuts et du récépissé du dépôt de dossier d'admission
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant.

## 2.13. MODALITES DE CENTRALISATION, D'ENREGISTREMENT ET DE REGLEMENT LIVRAISON

### 2.13.1. Centralisation et consolidation des ordres :

La structure du fichier de centralisation des ordres, établie par la Bourse de Casablanca, sera transmise par CDG Capital aux collecteurs d'ordres. Les collecteurs d'ordres de vente devront remettre séparément à la Bourse de Casablanca, sous clé USB, le 08 Juillet 2015 avant 12h00 les fichiers des ordres de ventes de leurs clients, respectant la structure du fichier de centralisation des ordres. Les organismes collecteurs d'ordres n'ayant pas de statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse qui se chargera de l'enregistrement des transactions

auprès de la Bourse de Casablanca. Ils devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie, par écrit et au plus tard le jour de réception des fichiers soit le 08 juillet 2015 avant 12h00. La Bourse de Casablanca procédera par la suite à la centralisation, la consolidation des différents fichiers d'ordres de vente. Le 14 juillet 2015, la Bourse de Casablanca communiquera aux collecteurs d'ordres les résultats de l'offre.

### **2.13.2. Enregistrement de l'offre**

Sur la base des actions présentées, l'enregistrement à la Bourse de Casablanca des transactions relatives à la présente opération sera effectué par CDG Capital Bourse (côté acheteur) et toutes les sociétés de bourse (côté vendeurs).

### **2.13.3 Résultats de l'opération**

Les résultats de l'opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote le 21 Juillet 2015, ainsi que dans un journal d'annonces légales par l'Initiateur, dans le même jour soit au plus tard le 21 Juillet 2015.

### **2.13.4 Modalités de règlement /livraison**

Le règlement et la livraison des titres CGI seront réalisés le 24 Juillet 2015. Ils s'effectueront selon les procédures en vigueur.

## **2.14. REGIME FISCAL**

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 souhaitant 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 :

### **2.14.1 Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc :**

Imposition des profits de cession conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts, les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 15% pour les actions de sociétés cotées.

Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au Trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

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'actions correspondant au montant des
- cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30.000 MAD ;
- la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre
- frères et sœurs.

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.

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

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

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

#### **2.14.2 Actionnaires personnes morales résidentes au Maroc :**

Imposition des profits de cession nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca sont imposables en totalité.

#### **2.14.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes au Maroc :**

Imposition des profits de cession sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition, les profits de cession d'actions réalisées par des personnes physiques non résidentes sont imposables à l'IR.

#### **2.14.4 Actionnaires personnes morales non résidentes au Maroc :**

L'imposition des profits de cession d'actions cotées à la bourse des valeurs réalisées par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette exonération ne s'applique pas aux profits résultant de la cession des titres des sociétés à prépondérance immobilière.

### **2.15. Charges relatives à l'opération**

Les frais de l'opération à la charge de l'initiateur sont de l'ordre de 0,8% HT du montant de l'opération. Ils comprennent notamment les charges suivantes :

- (i) Les frais légaux ;
- (ii) Le conseil financier ;
- (iii) Le conseil juridique ;
- (iv) L'évaluateur indépendant ;
- (v) La commission relative au visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- (vi) La commission Dépositaire ;
- (vii) La commission de la Bourse de Casablanca ;
- (viii) La Commission d'intermédiation et d'enregistrement due à la société de bourse.

## **PARTIE III. PRESENTATION DE CDG DEVELOPPEMENT**

## 3.1. PRESENTATION GENERALE DE CDG DEVELOPPEMENT

### 3.1.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	CDG Développement
Siège social	Espace les Oudayas Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad, Rabat
Téléphone	05 37 57 60 00
Fax	05 37 71 68 08
Site web	<a href="http://www.cdgdev.ma">www.cdgdev.ma</a>
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Numéro de Registre de commerce	20 259 - Rabat
Année de création de la S.A	1967
Durée de vie	99 ans
Exercice social	1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre.
Objet social	<p>Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet d'effectuer tant au Maroc qu'à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ La prise de participation et la gestion, tant pour son propre compte que pour le compte de tiers, de toutes sociétés notamment touristiques, immobilières, industrielles, commerciales, financières, d'ingénierie, ou de services ;</li><li>▪ La création de toutes sociétés en relation avec ses domaines d'intervention ;</li><li>▪ La gestion de portefeuilles de valeurs mobilières ou de toutes entités tant pour son compte que pour le compte de tiers ;</li><li>▪ Toutes opérations d'études, de conseil, d'ingénierie et d'intermédiation liées à son activité ;</li><li>▪ Et plus généralement toutes opérations de toute nature pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social, susceptibles d'en faciliter son extension ou son développement.</li></ul>
Capital social au 31/12/2014	4 655 956 100 DH divisé en 46 559 561 actions d'une valeur nominale de 100 DH chacune.
Documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la consultation est prévue par la loi, ainsi que les statuts, peuvent être consultés au siège de CDG Développement, sis Espace les Oudayas Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad, Rabat.
Textes législatifs et réglementaires	De par sa forme juridique, CDG Développement est une société anonyme à Conseil d'administration régie par les dispositions de la loi 17/95 relative aux sociétés anonymes telle que complétée et

	modifiée par la loi n° 20-05 promulguée par le dahir n° 1-08-18 du 23 mai 2008. De par son actionnariat, CDG Développement est régie par la loi n°39-89, telle que modifiée et complétée autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Rabat.
Régime fiscal	CDG Développement 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%.

### 3.1.2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE CDG DEVELOPPEMENT

#### 3.1.2.1. Situation au 31/12/2014

Au 31 décembre 2014, le capital social de CDG Développement s'établit à 4 655 956 100 DH divisé en 46 559 561 actions d'une valeur nominale de 100 DH chacune, entièrement libérées.

#### 3.1.2.2. Historique du capital de CDG Développement

L'évolution du capital de CDG Développement depuis 1967 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Année	Capital social initial (en DH)	Opération	Nombre d'actions créées	Nominal en DH	Montant de l'opération (en DH)	Nombre total d'actions	Capital social (en DH)
1967	0	Apport en numéraire pour la constitution de la société	9 500	100	950 000	9 500	950 000
1968	950 000	Augmentation de capital en numéraire	2 508	100	250 800	12 008	1 200 800
2005	1 200 800	Augmentation de capital à la fois en numéraire et par incorporation de CCA	17 277 553	100	1 727 755 300	17 289 561	1 728 956 100
2009	1 728 956 100	Augmentation de capital par incorporation de CCA	29 270 000	100	2 927 000 000	46 559 561	4 655 956 100

*Source: CDG Développement*

Créée en 1967, CDG développement a connu trois opérations d'augmentation de capital dont les deux plus récentes datent de 2005 et 2009.

En 2005, l'augmentation de capital de 1,7 Gdh a été réalisée par incorporation de créances CDG de 1,3 Gdh de et en numéraire pour 0,4 Gdh.

En 2009, l'augmentation de capital de 2,9 Gdh a été réalisée par incorporation de comptes courants associés de CDG.

Suite à ces opérations, le capital social de CDG Développement s'élève à 4 655,9 Mdh.

### 3.1.2.3. Historique de l'actionnariat de CDG Développement

Actionnaires	31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011	
	Nombre d'actions	% du capital et DDV	Nombre d'actions	% du capital et DDV	Nombre d'actions	% du capital et DDV
Caisse de Dépôt et de Gestion	46 559 551	99,9%	46 559 551	99,9%	46 559 553	99,9%
Administrateurs	10	NS	10	NS	8	NS
<b>Total</b>	<b>46 559 561</b>	<b>100%</b>	<b>46 559 561</b>	<b>100%</b>	<b>46 559 561</b>	<b>100%</b>

*Source*: CDG Développement

Actionnaires	31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014	
	Nombre d'actions	% du capital et DDV	Nombre d'actions	% du capital et DDV	Nombre d'actions	% du capital et DDV
Caisse de Dépôt et de Gestion	46 559 553	99,9%	46 559 553	99,9%	46 559 553	99,9%
Administrateurs	8	NS	8	NS	8	NS
<b>Total</b>	<b>46 559 561</b>	<b>100%</b>	<b>46 559 561</b>	<b>100%</b>	<b>46 559 561</b>	<b>100%</b>

*Source*: CDG Développement

Durant les 5 dernières années, la structure de l'actionnariat est restée inchangée, marquée par une participation de la Caisse de Dépôt et de Gestion de 99,9%.

### 3.1.2.4. Renseignement relatif à l'actionnaire de référence

#### Caisse de Dépôt et de Gestion

**Activité** : Conserver, sécuriser et convertir l'épargne institutionnelle en encours à long terme et, d'autre part, concourir au développement économique du Royaume et à la dynamisation, l'animation et au développement des marchés.

<b>Fonds propres part du groupe au 31/12/2014</b>	19 006 Mdh
<b>Produit Net Bancaire au 31/12/2014</b>	3 743 Mdh
<b>Résultat net part du groupe au 31/12/2014</b>	682 Mdh
<b>Total Bilan au 31/12/2014</b>	201 838 Mdh

*Source*: CDG – Comptes consolidés

### 3.1.2.5. Politique de distribution de dividendes

#### Dividendes distribués par CDG Développement

##### Dispositions statutaires :

D'après l'article 48 des statuts de CDG Développement :

- a- A peine de nullité de toute délibération contraire, il est fait sur le bénéfice net de l'exercice, diminué le cas échéant, des pertes antérieures, un prélèvement de 5% affecté à la formation d'un fonds de réserve, appelé réserve légale.
- b- Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale excède le dixième du capital social.
- c- Il est effectué aussi sur le bénéfice de l'exercice, tous autres prélèvements en vue de la formation de réserves imposées par la Loi, ou de réserves dont la constitution peut être décidée avant toute distribution, par décision de l'Assemblée Générale Ordinaire ou de toutes sommes reportées à nouveau par cette Assemblée.
- d- Le bénéfice distribuable est constitué du bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserves tel que stipulé dans les trois alinéas ci-dessus et augmenté du report bénéficiaire des exercices précédents.
- e- L'Assemblée Générale Ordinaire détermine la part attribuée à chaque actionnaire sous forme de dividendes.

##### Dividendes distribués par CDG Développement au cours des 3 derniers exercices :

Au cours de la période 2012-2014, CDG Développement n'a procédé à aucune distribution de dividendes telles que détaillées dans le tableau ci-dessous :

En DH	2012	2013	2014
Résultat Net (A)	272 748 113	-218 853 559	-892 129 527
Dividendes de n distribués en n+1 (B)	0	0	0
Taux de distribution (B) / (A)	0	0	0
Nombre d'actions	46 559 561	46 559 561	46 559 561
Dividendes par action	0	0	0

*Source : CDG Développement*

##### Remontées de dividendes des filiales de CDG Développement

##### Politique de remontée de dividendes :

Les remontées de dividendes à CDG Développement proviennent des filiales matures, sur la base des résultats dégagés, des excédents de trésorerie après investissements éventuels et respect de l'équilibre de la structure financière des filiales.

## Dividendes remontés par les filiales et participations au cours des 3 derniers exercices :

Les dividendes remontés par les filiales à CDG Développement proviennent principalement de CGI et de l'AUDA en 2013 et de Novec uniquement en 2014.

Filiales	2013 (Mdh)	2014 (Mdh)	2015 (Mdh)
CGI	266,3	266,3	-
AUDA	0	259,6	-
NOVEC	27	22,7	16
Autres	0.5	0.5	-
<b>Total</b>	<b>293.8</b>	<b>549.1</b>	<b>16</b>

*Il s'agit des dividendes au titre de l'exercice N-1 versés en N.*

*Source : CDG Développement*

### 3.1.3. NANTISSEMENT D'ACTIFS

CDG Développement n'a concédé aucun nantissement sur ses actifs à la veille de la présente Opération, à l'exception d'une hypothèque de 1<sup>er</sup> rang en faveur du CIH sur les propriétés immobilières constituant le siège de la société sis à Hay Riad-Rabat, dans le cadre d'un contrat de prêt de 56 Mdh ayant servi à financer en partie l'acquisition du dit siège.

### 3.1.4. NANTISSEMENT D'ACTIONS

Les actions de CDG Développement détenues par la CDG, ne font l'objet d'aucun nantissement à la veille de la présente OPR.

### 3.1.5. MARCHE DES TITRES DE CDG DEVELOPPEMENT

A ce jour, aucune émission de titre de capital ni de titre de créance n'a été effectuée par CDG Développement.

### 3.1.6. NOTATION

A ce jour, CDG Développement n'a fait l'objet d'aucune notation.

### 3.1.7. ORGANES D'ADMINISTRATION

#### 3.1.7.1 Dispositions statutaires

Conformément à l'article 17 des statuts de CDG Développement, la Société est administrée par un Conseil d'Administration de trois (3) membres au moins et de douze (12) membres au plus pris parmi les actionnaires et nommés à l'Assemblée Générale.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une (1) action, pendant toute la durée de ses fonctions. Si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de ce mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire de plein droit s'il n'a pas régularisé sa situation dans un délai de trois mois.

Conformément à l'article 24 des statuts de CDG Développement, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi et les présents statuts aux assemblées générales d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société, règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'Administration dispose en particulier des pouvoirs suivants qui sont énonciatifs et non limitatifs :

- Il autorise les conventions visées par la Loi ;
- Il autorise le Directeur Général à donner des cautions, avals ou garanties au nom de la société, conformément à la Loi avec faculté de subdélégation ;
- Il dresse, à la clôture de chaque exercice, un inventaire des différents éléments de l'actif et du passif social existants à cette date, il établit les états de synthèse annuels, conformément à la législation en vigueur ;
- Il doit présenter à l'Assemblée Générale Annuelle un rapport de gestion comportant toutes les informations prévues par la Loi ;
- Il convoque les Assemblées des actionnaires, fixe leur ordre du jour, arrête les termes des résolutions à soumettre aux actionnaires et ceux du rapport à leur présenter sur ces résolutions ;
- Il nomme le Président du Conseil d'Administration ;
- Il nomme le ou les Directeurs Généraux ;
- Il répartit les jetons de présence ;
- Il décide du transfert du siège de la société dans la même préfecture ou province.

L'Assemblée Générale Ordinaire de CDG Développement, tenue en date du 27 mai 2011, a acté la modification du mode de la Direction Générale de la société avec dissociation des fonctions de Président de Conseil d'Administration et de Directeur général.

L'Assemblée Générale Ordinaire de CDG Développement, tenue en date du 01 Juillet 2013, a acté la modification de la modalité d'exercice de la Direction Générale de la société avec cumul des fonctions de Président de Conseil d'Administration et de Directeur général.

### **3.1.7.2 Conseil d'Administration**

Au 30 avril 2015, le Conseil d'Administration de CDG développement se compose comme suit :

Membre	Qualité	Fonction	Date de 1 <sup>ère</sup> nomination	Date d'expiration du mandat
M. Abdellatif Zaghoun	Président Directeur Général	Directeur Général de la CDG	13/04/2015	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020
Omar Lahlou	Représentant permanent de la Caisse de Dépôt et de Gestion	Directeur pôle Finances de la CDG	21/06/2013	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017
Said Laftit	Administrateur	Secrétaire Général de la CDG	26/06/2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017
Amine Benhalima	Administrateur	Directeur Général Adjoint de la CDG	27/05/2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020
Mohamed Fassi Fehri	Administrateur	Intuitu personae	01/07/2013	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2017
Lemghari Essaki	Administrateur	Directeur Général de l'Agence de l'Aménagement de la Vallée de Bouregreg	26/06/2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017
Mustapha Lahboubi	Administrateur	Directeur du Pôle Risk Management de la CDG	13/04/2015	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017
Nouaman Al Aïssami	Administrateur	Adjoint au Directeur du Trésor chargé du Pôle Secteur Financier	25/06/2014	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2019

*Source: CDG Développement*

### 3.1.7.3 Mandats du président du conseil d'administration

Au 30 avril 2015, M. Abdellatif Zaghoun président du conseil d'administration de CDG Développement est administrateur des sociétés suivantes :

Société	Fonction
CDG Développement	Président du Conseil d'Administration
CDG Capital	Président du Conseil d'Administration
MFB	Administrateur
CGI	Président du Conseil d'Administration
CGI	Administrateur représentant CDG Développement
MEDZ	Président du Conseil de Surveillance
AUDA	Président du Conseil d'Administration

SAZ	Administrateur représentant CDG Développement
SAZ	Président du Conseil d'Administration
OCD	Administrateur
PATRILOG	Président du Conseil d'Administration
NOVEC	Président du Conseil d'Administration
SAPST	Président du Conseil d'Administration
SCR	Président du Conseil d'Administration
NEW MARINA CASABLANCA	Président du Conseil d'administration
MADAEF	Président du Conseil d'Administration
SMVK	Membre du Conseil de Surveillance
UIR	Président du Conseil de Surveillance
Fondation CDG	Président du Conseil d'Administration
Fondation AHLY	Président du Conseil d'Administration
FONCIERE CHELLAH	Président du Conseil d'Administration
CIH	Administrateur
FIPAR Holding	Administrateur
CIMAR	Administrateur
MEDITEL	Administrateur
BMCE BANK	Administrateur représentant CDG
Poste du Maroc	Administrateur représentant CDG
ABB	Administrateur représentant CDG

### 3.1.7.4. Délibérations du conseil d'administration

Conformément à l'article 23 des statuts :

« Le Conseil d'Administration est convoqué par le Président aussi souvent que l'exige la loi et que la bonne marche des affaires sociales le nécessite.

Le président fixe l'ordre du jour du conseil d'administration, en tenant compte des demandes d'inscription sur ledit ordre des propositions de décisions émanant de chaque administrateur.

Toutefois, en cas d'urgence, ou s'il y a défaillance de la part du Président, la convocation peut être faite par le ou les Commissaires aux Comptes.

De plus, si le conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le directeur général ou le tiers au moins des administrateurs peuvent demander au président de convoquer le conseil.

A défaut dans un délai de quinze jours à compter de la date de la demande, ledit directeur général ou lesdits administrateurs peuvent convoquer le conseil d'administration à se réunir en indiquant l'ordre du jour de la séance.

La convocation doit tenir compte, pour la fixation de la date de réunion, du lieu de résidence de tous les membres. Elle peut être faite par tout moyen écrit, adressé à chacun des Administrateurs.

La convocation doit être accompagnée d'un ordre du jour et des informations nécessaires aux Administrateurs pour leur permettre de se préparer aux délibérations. Les réunions doivent se tenir au siège social, à moins d'un accord unanime des Administrateurs sur tout autre lieu. Il est tenu un registre des présences qui est signé par tous les Administrateurs, et les autres personnes participant à la réunion.

Les réunions du conseil d'administration peuvent être organisées par des moyens de visioconférence ou moyens équivalents.

Le Conseil ne délibère valablement que si la majorité au moins de ses membres est effectivement présente.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés ; en cas de partage égal des voix, celle du Président est prépondérante.

Tout Administrateur peut donner mandat à un autre Administrateur pour le représenter à une séance de Conseil.

De même, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs qui participent à la réunion du conseil d'administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents. Toutefois cette disposition n'est pas applicable aux décisions suivantes :

- La nomination du président du conseil ;
- La nomination du directeur général et des directeurs généraux délégués ;
- L'arrêté des comptes annuels.

Tout administrateur peut donner mandat à un autre administrateur de le représenter à une séance de conseil.

Chaque administrateur ne peut disposer, au cours d'une même séance, que d'une seule des procurations reçues par application de l'alinéa précédent.

Les délibérations du Conseil d'Administration sont constatées par les procès-verbaux établis par le Secrétaire du Conseil, sous l'autorité du Président, et signés par ce dernier et par au moins un Administrateur. En cas d'empêchement du Président, le procès-verbal est signé par deux Administrateurs au moins.

Les procès-verbaux du Conseil d'Administration sont consignés sur un registre spécial ou sur un recueil de feuilles mobiles, tenu conformément à la Loi.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des délibérations sont valablement certifiés par le du Conseil d'administration uniquement, ou par un Directeur Général conjointement avec le Secrétaire.

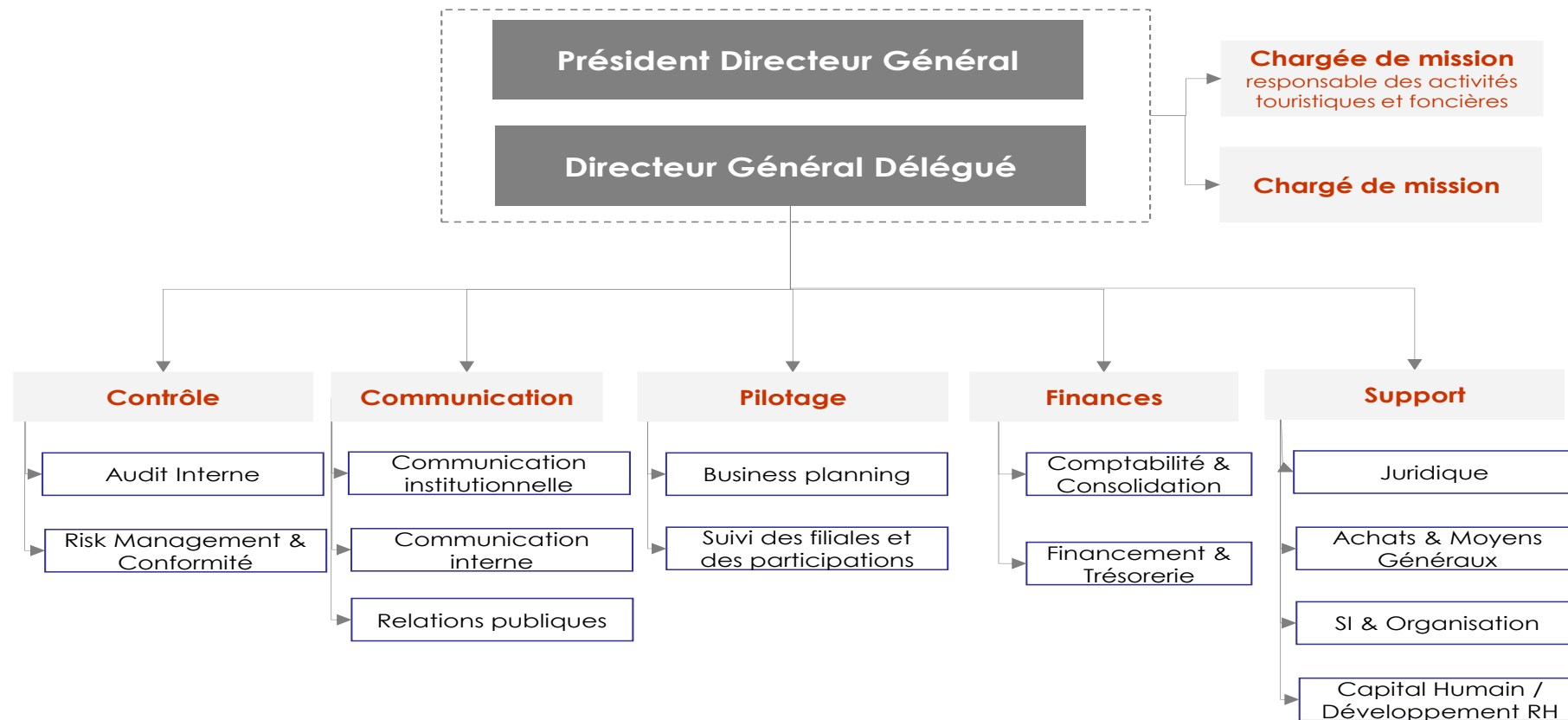
Il est suffisamment justifié du nombre des Administrateurs en exercice, ainsi que de leur présence ou représentation à une séance du Conseil par la production d'une copie ou d'un extrait de procès-verbal.

Les membres du Conseil d'Administration et toutes les personnes appelées à assister aux réunions du Conseil sont tenues à la discrétion à l'égard des informations ayant un caractère confidentiel, reçues au cours ou à l'occasion de ces réunions. ».

### **3.1.8. ORGANES DE DIRECTION**

### 3.1.8.1. Organigramme

Au 30 avril 2015, l'organigramme de CDG Développement se présente comme suit :



*Source : CDG Développement*

### 3.1.8.2. Organisation

- **Chargé de Mission en charge du portefeuille touristique et du foncier :**

Rattaché au Directeur Général Délégué et ayant un lien fonctionnel avec le Pôle Tourisme et Foncier de la CDG.

Couvre les activités de pilotage et de suivi patrimonial, financier et opérationnel des actifs touristiques et fonciers de l'ensemble CDG Développement. Il participe également à l'élaboration de la stratégie touristique et sa mise en œuvre auprès des filiales.

- **Direction Contrôle :**

Couvre les activités d'audit, de conformité et de gestion des risques.

- **Direction Communication**

Couvre aussi bien la communication interne que la communication institutionnelle, mises au service de l'ensemble des filiales, ainsi que la gestion des relations publiques.

- **Direction Pilotage**

Couvre les activités de planification financière et de suivi de la performance des filiales et des participations. Elles sont organisées selon une logique de portefeuille homogène de filiales, pour renforcer davantage l'expertise sectorielle.

- **Direction Finances**

Couvre les activités comptables, de financement et de trésorerie.

- **Direction Support :**

Couvre les fonctions :

- Fonction d'Achats, logistiques ainsi que l'organisation et de Système d'information ;
- Fonctions RH, couvrant à la fois la gestion du Capital humain que le développement des hauts potentiels ;
- Mission Juridique, intégrant les entités suivantes :
  - ✓ conseil et assistance juridiques (au service de la Holding et des filiales);
  - ✓ gestion des actes sociaux (au service de la Holding et des filiales).

## Principaux dirigeants :

Au 30 avril 2015, les principaux dirigeants de CDG Développement sont :

Identité	Fonction dans CDG Développement	Date d'entrée en fonction
M. Abdellatif Zaghoun	Président Directeur Général	2015
M. Mohamed Hafnaoui	Directeur Général Délégué	2014
Mme Nada BOUHEMOU	Chargée de mission en charge du portefeuille touristique et du foncier	2014
M. Naïm TEMSAMANI	Chargé de mission	2006
M. Hamza EL HAJOUI	Directeur Support	2012
Mme Khaoula LACHGUAR	Directeur Adjoint Pilotage	2013
M. Souhail MAAROUFI	Directeur Audit et de la Gestion des risques	2011
Mme Wassila SLAOUI	Directeur Communication	2007

Source : CDG Développement

## Curriculum Vitae des dirigeants :

### **M. Mohamed HAFNAOUI, (52 ans), Directeur Général Délégué CDG Développement**

M. Hafnaoui est ingénieur de l'Ecole Nationale Supérieure des Techniques Avancées (ENSTA – Paris). Il est aussi titulaire d'un DEA en mécanique des fluides de l'Université Paris VI.

M. Hafnaoui a démarré sa carrière en 1989 à PECHINEY en tant que Directeur Technique. En 2002, il rejoint l'Agence Spéciale Tanger Méditerranée (TMSA) avant d'intégrer en 2007 le Groupe CDG.

En Novembre 2007, il est chargé de mission auprès de la Direction Générale de CDG Développement pour ensuite rejoindre la Société d'Aménagement Zenata en tant que Directeur Général avant d'être nommé Directeur Général Délégué de CDG Développement.

### **Mme Nada Bouhemou, (32 ans), Chargée de mission en charge du portefeuille touristique et du foncier**

Mme Bouhemou est ingénieur d'Etat diplômée de l'institut national de statistique et d'économie appliquée (Classes préparatoires en grandes écoles d'ingénieurs MPSI (Lycée Moulay Youssef). Elle est aussi titulaire d'un Mastère Spécialisé Exécutif - Management, Méthodes et Pratiques (Ecole des Mines de Paris).

M. Bouhemou a démarré sa carrière au sein de CDG Développement en tant que Analyste Financier Senior au sein de la Direction Stratégie Financière avant d'être nommée Responsable Veille Stratégique et Territoriale au sein de la Direction Stratégie & Développement en Avril 2011 et Responsable Pilotage du Pôle Développement Immobilier au sein de la Direction Pilotage en Juillet 2013.

En Avril 2014, Mme Bouhemou occupe le poste de Chargée de mission, en charge des Activités Touristiques et Foncières auprès de la Direction Générale.

**M. Naim Temsamani, (53 ans), Chargé de mission**

M.Temsamani est titulaire d'une Maîtrise d'Informatique Appliquée à la Gestion (MIAG) de l'Université de Grenoble ainsi que d'un doctorat 3<sup>ème</sup> cycle en Informatique de la Florida Institut of technology de Melbourne – Etats Unis.

M.Temsamani a démarré sa carrière en 1989 en tant que Directeur support logiciel Chez Serinfor avant d'intégrer le ministère des Affaires Administratives en tant que Conseiller, chargé de Mission. Il a occupé plusieurs postes en tant que Directeur au sein de Citigroup, Compaq/HP avant de rejoindre la Groupe CDG en 2006 en tant que Directeur Général Casashore.

**M. Hamza El Hajoui , (43 ans), Directeur Délégué en charge du Support**

M. El Hajoui est titulaire d'un DEA en Economie de l'université Paris X, France ainsi que d'une Maîtrise en Economie monétaire et financière de l'université de Rennes I, France

M. El Hajoui a démarré sa carrière en 1999 en tant que chargé d'études au sein du Groupe CDG avant d'occuper plusieurs postes au sein du groupe : Directeur Exécutif responsable de l'institut CDG en Janvier 2004 puis Directeur du capital humain en 2007.

Il rejoint CDG Développement en 2012 où il occupe actuellement le poste de Directeur délégué en charge du support.

**Mme Khaoula Lachguar, (35 ans), Directeur Adjoint en charge du Pilotage**

Mme Lachguar est diplômée de l'Ecole Supérieur de Commerce de Paris (ESCP-EAP) –Master option Finance.

M. Lachguar a démarré sa carrière en tant qu'analyste crédit en 2004 au sein de la BMCI – Groupe BNP Paribas avant d'évoluer dans divers postes dans le risk Management (au sein de Bank Al Maghrib en tant que chef de projet et de l'Arab bank en tant que Directeur) et dans le conseil au sein de Mc Kinsey & Company en tant que consultante généraliste sénior.

Mme Lachguar a intégré CDG Développement en 2012 en tant que Responsable Activité Aménagement avant d'être nommé Directeur Adjoint en charge de la planification financière puis Directeur Adjoint en charge du pilotage en 2013.

**M. Souhail Maaroufi, Directeur délégué de l'Audit et de la Gestion des risques**

M. Maaroufi est titulaire d'un Bachelor of Business Administration (BBA), Radford University, Virginia ainsi que d'un Master of Sciences in Accounting (MSA), Strayer University, Washington D.C.

M. Maaroufi a démarré sa carrière en 1996 en tant qu'auditeur au sein de SOFI Fiduciaire avant d'intégrer le CDVM en 1998 en tant que cadre chargé des sociétés de bourse.

Il rejoint le groupe CDG en février 2002 en tant que Responsable de l'Audit interne. Il est nommé Directeur de l'Audit interne en 2005 puis Directeur délégué de l'Audit en 2011.

## **Mme Wassila Slaoui, (43 ans), Directrice Communication**

Mme Slaoui est diplômée de l'université Mohamed V avec une licence en sciences économiques option Econométrie ainsi que du cycle supérieur de Gestion de l'ISCAE .

Mme Slaoui a démarré sa carrière au sein du groupe CDG en 1997 en tant que Analyste Financier au sein du Pôle Participations et placements financements avant d'être nommé responsable de l'entité « Suivi des participations Immobilières et Tourisme » en 2002.

Elle rejoint CDG développement en janvier 2007 en tant que chef de projet RH et communication avant d'être nommé Directrice Communication en juin 2007.

## **3.1.9. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

### **3.9.1.1. Gouvernance de CDG développement**

La gouvernance de CDG Développement repose sur plusieurs comités émanant du Conseil d'Administration de CDG Développement pour ancrer la bonne gestion et renforcer, la bonne gouvernance, la collégialité et la transparence :

- Comité d'Engagements et investissements ;
- Comité d'Audit et des risques ;
- Comité de Nominations et Rémunérations.

### **3.1.9.2. Comités émanant du conseil d'administration**

#### **Comité Engagements et Investissements**

Il a pour mission principale d'étudier et d'autoriser au préalable les décisions entraînant un engagement financier, à court ou à long terme, aussi bien de CDG Développement que de ses filiales. Il assure également le cadrage stratégique des dossiers d'investissement et de désinvestissement du CDG Développement, l'évaluation de ces décisions et le suivi de l'évolution de ces projets.

La composition du Comité Engagements et Investissements se présente comme suit :

Président Directeur Général CDG Développement	M. Abdellatif Zagnoun (Président du comité)
Administrateur	M. Saïd LAFTIT
Administrateur	M. Mohammed Amine BENHALIMA
Membre	M. Hamid Tawfiki

*Source : CDG Développement*

## Comité d'Audit et des Risques

Il assure la mise en place d'un système de bonnes pratiques, garantissant une production comptable de qualité, une information financière fiable et une gestion optimisée des risques. Il assiste le Conseil d'Administration pour les questions relatives aux comptes annuels sociaux et consolidés, au contrôle interne et aux risques liés à l'activité.

La composition du Comité Audit et Risques se présente comme suit :

Administrateur	M. Said LAFTIT (Président du comité)
Représentant CDG	M. Omar LAHLOU
Administrateur	M. Mustapha LAHBOUBI

*Source : CDG Développement*

## Comité de Nominations et de Rémunérations

Il a pour rôle de statuer sur les conditions de rémunération des dirigeants de CDG Développement, les conditions d'indemnisation des cadres dirigeants en cas de départ, les candidatures aux postes de dirigeants, la politique d'octroi d'avantages sociaux et en nature, ainsi que le plan de succession pour les postes clés au niveau des filiales.

La composition du Comité Nominations et Rémunérations se présente comme suit :

Administrateur	Lemghari Essakl (Président du comité)
Membre	Hamza El Hajoui
Membre	Faisal Belhassani

*Source : CDG Développement*

## 3.2. ACTIVITE DE CDG DEVELOPPEMENT

### 3.2.1. HISTORIQUE DE CDG DEVELOPPEMENT

---

	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Augmentation du capital social de CDG Développement d'un montant de 1 727 755 300 DH et ce par la création de 17 277 553 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 Dh chacune.</li></ul>
<b>2005</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Changement de dénomination et élargissement du périmètre d'intervention de la filiale MedZ. Sa mission devient alors la conception, l'aménagement, le développement et la gestion de nouvelles zones d'activités (touristiques, industrielles, technologiques et Offshoring).</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Changement du mode de gouvernance en Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.</li></ul>
<b>2006</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Création de la Compagnie Générale des Parkings, de l'Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa et de la Société d'Aménagement de Zenata.</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Changement du mode de gouvernance en Société Anonyme à Conseil d'Administration.</li><li>▪ Transfert du Siège social à Hay Riad, angle Avenue Annakhil et Mehdi Ben Barka, Rabat.</li></ul>
<b>2007</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Création des filiales SFCDG et Patrilog.</li><li>▪ Introduction en Bourse de la CGI par augmentation et cession de capital à hauteur de 20%.</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Signature d'un partenariat avec le groupe Orascom pour la réalisation de la station touristique Oued Chbika.</li></ul>
<b>2008</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Lancement du projet Horizon + qui consiste à mettre en œuvre la stratégie de portefeuille cible de l'ensemble de CDG Développement, telle qu'elle a été définie par la Revue Stratégique du Portefeuille.</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Signature du traité de fusion entre Ingema et SCET SCOM.</li><li>▪ Entrée de CDG Développement dans le capital de la société Oued Chbika Développement, société dédiée à l'aménagement et la promotion de la station Oued Chbika à Tan-Tan, à hauteur de 35%.</li></ul>
<b>2009</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Création d'Avilmar, société dédiée à la gestion des parkings et du stationnement à Marrakech.</li><li>▪ Augmentation du capital social de CDG Développement de 2 927 000 000 DH à 4 655 956 100 DH, par incorporation du compte courant d'associés.</li><li>▪ Augmentation de capital de MEDZ de 260 millions de Dh (dividendes 2008 distribués en actions).</li></ul>

---

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cession en faveur de la SNI de la part de CDG Développement dans la société « Atlas Hospitality Morocco ».</li> <li>▪ Fusion de Papelera et Safripac déclenchant le lancement d'une Offre Publique d'Achat</li> <li>▪ Acquisition de 100% de la société Créative Technologies.</li> <li>▪ Conversion des comptes consolidés CDG développement en normes IFRS.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cession par CDG Développement à la CDG des participations dans SAI M'diq et Société Hôtelière de Nador (SHN).</li> <li>▪ Cession par CDG Développement de 8% de sa participation dans la CGI en faveur de RMA Watanya portant ainsi sa quote-part à 79,13%.</li> </ul>
<b>2010</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prise de participation de 20% dans le capital du fonds Maroc Numeric Fund et de la société de gestion MITC Capital.</li> <li>▪ Lancement d'un projet de mise en place d'un système d'information pour le pilotage stratégique et financier de l'ensemble des filiales de CDG Développement.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prise de participation à hauteur de 66% dans le capital de la Société de Développement Saïdia.</li> <li>▪ Création de la Société d'Aménagement et de Promotion de la station Taghazout avec participation de CDG Développement à hauteur de 35%.</li> </ul>
<b>2011-2012</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Conclusion d'un partenariat stratégique pour la cession par CDG Développement de 50% du capital d'Exprom aux sociétés Cegelec Maroc et Vinci Facilities (filiales du groupe Vinci).</li> <li>▪ Signature d'un mémorandum d'entente avec Vichy Spa International et Sothermy dans le but de hisser les Thermes de Moulay Yacoub aux meilleurs standards internationaux.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Création de Novec Gabon, détenue à 60% par Novec et 40% par CDC Gabon.</li> <li>▪ Création de la filiale Vigiprom, qui a obtenu l'autorisation d'exercer au niveau national, dans le cadre de la nouvelle réglementation relative aux activités de gardiennage.</li> </ul>
<b>2013-avril 2015</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Signature avec Melia Hotels International d'un contrat de gestion portant sur trois unités hôtelières, qui seront développées au sein de la station touristique Saïdia Med.</li> </ul> <p>Signature d'une convention de partenariat avec le ministère des transports de la Guinée pour le développement d'une zone industrielle pilote à Conakry.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Décision de radiation de la CGI de la cote de la Bourse de Casablanca</li> </ul>

Source : CDG Développement

## 3.2.2. APPARTENANCE DE CDG DEVELOPPEMENT AU GROUPE CDG

### 3.2.2.1. Brève présentation du Groupe CDG

Créée en 1959 au lendemain de l'Indépendance, la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) a constitué pour les Pouvoirs Publics un organisme de sécurisation de l'épargne privée réglementée via une gestion rigoureuse des dépôts.

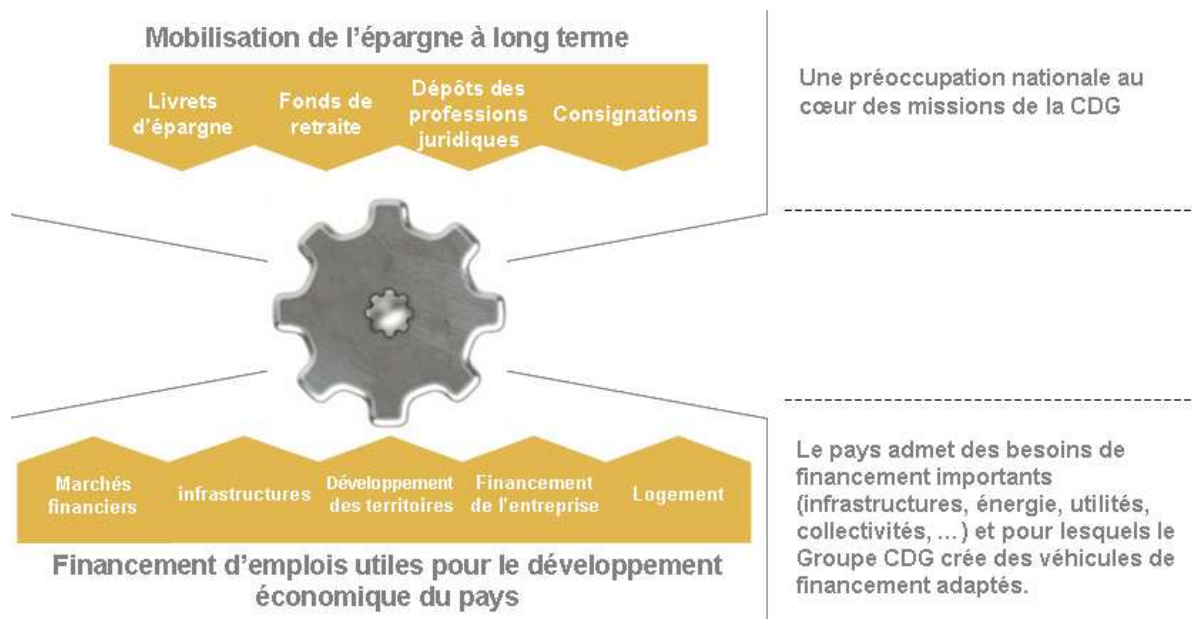
Ainsi, le législateur fait obligation à certains déposants institutionnels, principalement la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et la Caisse d'Épargne Nationale (CEN), de confier à la CDG l'excédent de leurs ressources ou l'épargne qui leur est confiée afin de les investir de façon sûre et rentable. Outre les dépôts réglementés de la CNSS, de la CEN et des professions d'auxiliaires de justice, notamment les secrétaires greffiers et les notaires, et les consignations réglementées, la CDG reçoit aussi des dépôts « libres » principalement d'entreprises ou institutions publiques ou privées comme ses filiales, des caisses mutualistes, des barreaux, etc.

La CDG assure, en outre, la gestion administrative et financière de la Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances (CNRA), et, par son biais, du Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR). Il est à noter que la CNRA est un établissement public qui assure une activité de gestion des rentes d'accidents de travail et des maladies professionnelles, de gestion de régimes de retraites et une activité plus concurrentielle de vente de produits d'assurance ciblés.

Le développement des ressources de la CDG depuis sa création s'est accompagné d'un élargissement de ses missions ainsi que d'une modernisation continue tant de ses modes de fonctionnement que de son organisation.

Au fil des années, la CDG s'est érigée en un véritable catalyseur d'investissements de long terme tout en développant un savoir-faire unique dans la réalisation de grands projets structurants. Son statut public et la nature des fonds à caractère privé qui lui sont confiés exigent une grande rigueur dans les règles de gestion et la sélection de ses investissements. La CDG a su conjuguer cette double mission en sécurisant l'épargne réglementée collectée, tout en accompagnant le développement économique du Royaume. Cette mission duale constitue l'élément fondamental de l'identité de la CDG.

Le schéma ci-dessous démontre le rôle structurant de la CDG en matière de mobilisation et d'emploi de l'épargne :



### Un portefeuille d'activités diversifiées

Dans le but d'accompagner le développement national, le groupe CDG a graduellement enrichi et diversifié son portefeuille d'activités. Celui-ci s'organise aujourd'hui autour de 3 domaines d'activités stratégiques : Épargne et Prévoyance ; Banque, Finance et Assurance ; Développement Territorial.

L'intervention de la CDG dans ces différents métiers constitue un accélérateur de développement pour les secteurs concernés, tout en offrant de multiples possibilités de synergies intra-groupes

Au 31 Décembre 2014, l'organisation par métier se présente comme suit :



Liste non exhaustive

Source : CDG

Le modèle économique de la CDG présente des caractéristiques spécifiques qui lui permettent de sécuriser une épargne d'origine privée, tout en accompagnant les politiques publiques au service du développement économique du Maroc.

Il est fondé sur trois piliers complémentaires : la mobilisation des ressources financières, la capacité à gérer des projets complexes et la solidité des fonds propres.

#### Pilier 1 : Mobilisation des ressources financières

La CDG se distingue par une importante capacité à canaliser l'épargne qui commence par la mobilisation des dépôts et s'amplifie à travers plusieurs maillons (co-investisseurs, levées de dettes, création de richesse et d'autofinancement sur ses différentes activités, rotation d'actifs). Cette capacité à compléter les dépôts par plusieurs autres sources de financement permet une démultiplication des fonds disponibles pour l'investissement et le développement socio-économique du Maroc.

#### Pilier 2 : Mobilisation des compétences

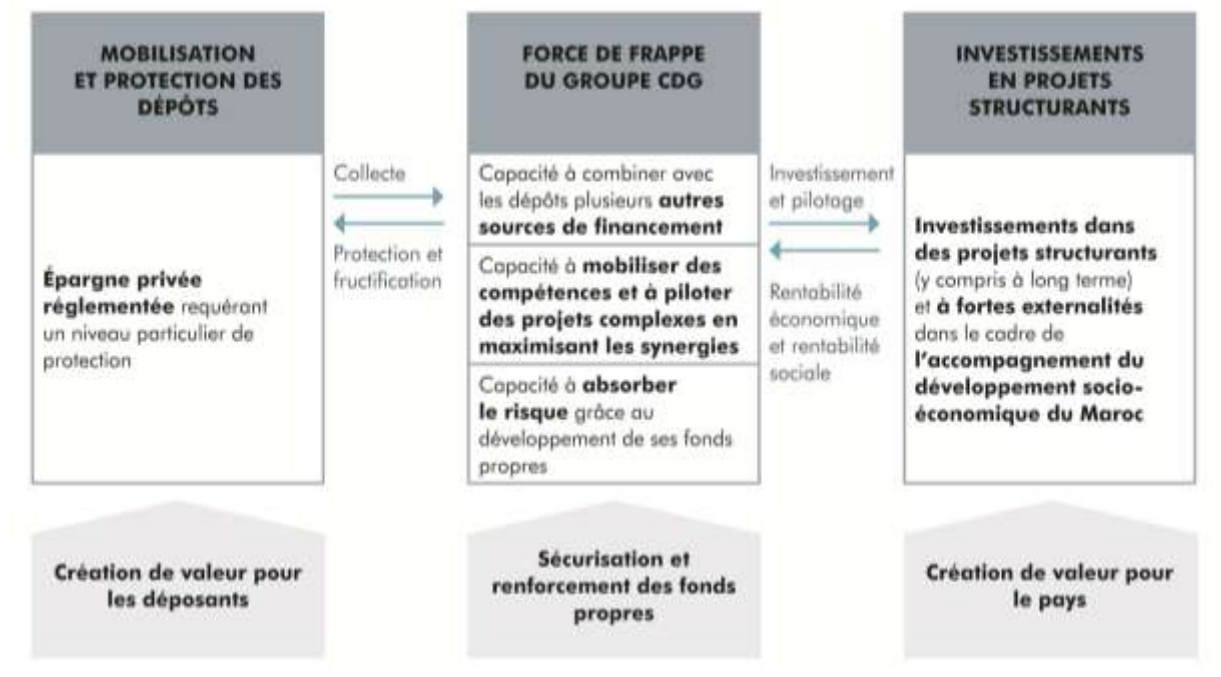
La CDG a réussi à acquérir un savoir-faire unique en matière de gestion des projets complexes, qui la dote aujourd'hui d'une grande capacité à mobiliser les compétences et à fédérer les partenaires. Le groupe bénéficie au travers de son portefeuille de métiers d'une large palette de savoir-faire (ingénierie, gestion de projet...) et de fortes expertises sectorielles (promotion immobilière, aménagement de zones spécialisées, banque et assurance...).

Le développement de synergies au sein du groupe fait partie intégrante de son modèle économique. La capacité de la CDG à gérer des projets complexes conforte sa capacité à mobiliser des financements. Elle permet en effet de réaliser ces investissements dans de bonnes conditions de risque et de rentabilité.

### Pilier 3 : Solidité des fonds propres

L'institution a accumulé des fonds propres permettant d'absorber le risque lié à la diversité de ses différents investissements tout en lui permettant de garantir le capital des dépôts qui lui sont confiés ainsi que leur rendement. Le renforcement des fonds propres est donc une condition indispensable à la pérennité du modèle économique de la CDG.

#### Le modèle économique de la CDG :



Source : CDG

### **La stratégie OUFOQ du groupe CDG**

Le plan stratégique Oufoq 2011-2015 constitue la feuille de route qui guide les orientations et les actions de la CDG. Il consacre l'importance des missions originelles du groupe en matière de gestion de l'épargne tout en renforçant sa contribution au développement national. Il traduit une ambition forte qui vise à franchir un nouveau palier dans le cycle de croissance de l'institution. Cette vision de long terme se matérialise par un programme d'investissements prévisionnels de 63 milliards de Dh et le lancement de nouveaux métiers.

A travers sa stratégie, la CDG emprunte un chemin de développement équilibré, avec un système de pilotage renforcé, un monitoring permanent des objectifs et du financement, ainsi que la mise en place d'outils de gestion des expositions.

**Axe 1 :** Développer l'épargne réglementée. Le groupe CDG entend consolider sa mission originelle en renforçant la mobilisation de l'épargne réglementée tout en optimisant la gestion des fonds institutionnels. Par ailleurs, au regard de son expertise, la CDG ambitionne de jouer un rôle de premier plan dans la réforme des retraites au Maroc.

**Axe 2 :** Contribuer à la modernisation du secteur financier. Le Groupe CDG se fixe pour objectifs de contribuer à la maturation des marchés financiers et à la désintermédiation de l'économie. Il

œuvre également à renforcer son leadership dans les métiers de la banque d'affaires, de la réassurance et du capital investissement.

**Axe 3 :** Accompagner le développement territorial. La CDG renforce son engagement dans la conduite de projets structurants en matière de développement urbain, de zones d'activité spécialisées, de logement moyen standing et social et d'immobilier locatif professionnel. Dans un contexte de régionalisation avancée, le groupe se positionne en outre comme conseiller des collectivités locales. Par ailleurs, le groupe CDG se positionne comme un partenaire stratégique de la Vision 2020 pour le secteur touristique, il compte intervenir dans ce secteur en constituant un portefeuille d'actifs diversifié tant du point de vue géographique que du standing.

### **Indicateurs financiers de la CDG :**

En Mdh	2011	2012	2013	2014
Produit net bancaire	5 086	4 579	4 083	3 743
Résultat net part groupe	801	976	964	682
Total bilan	155 541	169 774	186 602	201 838
Fonds propres Part groupe	16 411	15 030	16 819	19 006

Source : CDG- Comptes consolidés

## **3.2.3. CDG DEVELOPPEMENT ET SES FILIALES**

### **3.2.3.1. Présentation de l'activité de CDG Développement**

CDG Développement a une vocation d'opérateur et d'investisseur intégré de long terme, conciliant performance financière et utilité collective.

CDG Développement accompagne les politiques publiques de promotion de secteurs stratégiques pour le pays et de la vision novatrice de régionalisation avancée (ex : Emergence, Maroc Vert, Halieutis, Rawaj, Plan Azur, Vision 2020, Villes sans bidonvilles) tout en restant vigilant quant à son équilibre financier. En effet CDG Développement vise une rentabilité sociale, économique et financière à même de permettre l'atteinte de ses objectifs stratégiques propres et ceux des pouvoirs publics, ainsi que le renforcement de ses moyens d'intervention et de développement.

Pour ce faire, CDG Développement structure ses interventions autour de domaines d'activité stratégiques et prend des participations directement ou indirectement dans des sociétés opérant dans ces domaines d'activité, dans le cadre d'un contrôle majoritaire ou avec un opérateur en ayant un rôle actif dans la gouvernance.

Depuis 2004, CDG Développement a œuvré pour une plus grande diversification de son portefeuille et un ancrage de son profil de développeur territorial tenant compte des externalités positives sur l'économie marocaine.

Ceci s'est traduit d'une part par la création des pôles « Infrastructures », « Aménagement et développement urbain intégré » et « Services aux collectivités territoriales », et d'autre part, par le renforcement du pôle « Aménagement et développement de zones touristiques intégrées »

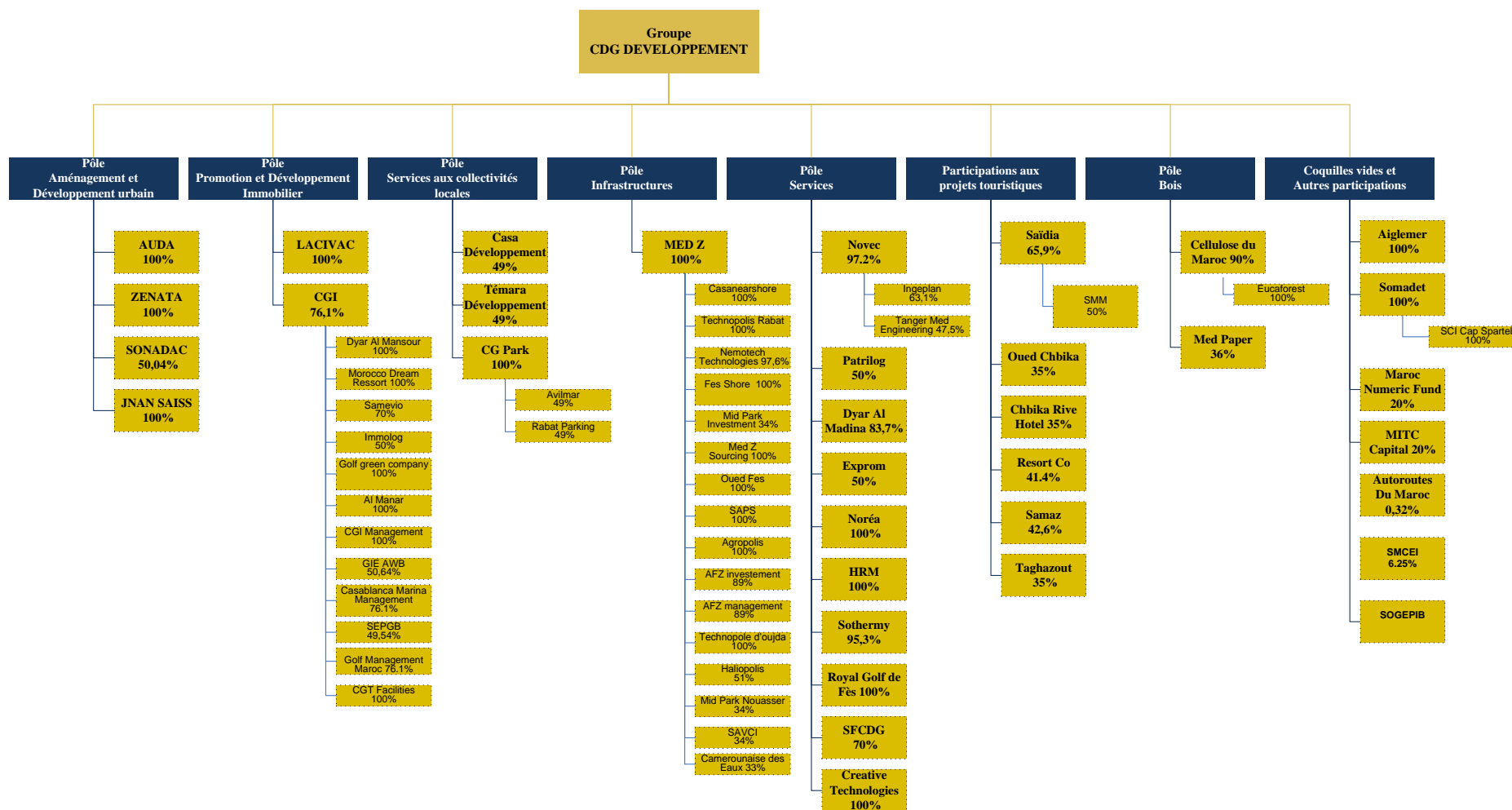
(positionnement sur l'aménagement et le développement de stations du plan Azur) et la diversification du pôle « Promotion et développement immobilier » (ex : logement économique et social, locatif).

Actuellement, les domaines d'activité stratégiques de CDG Développement se présentent comme suit :

- **Aménagement et développement urbain intégré** : comprend les sociétés porteuses de projets territoriaux tel que l'AUDA, la SAZ, la SONADAC, pour accompagner le pays pour son développement urbain.
- **Infrastructures** : Couvre l'aménagement des zones d'activités (tels que Medz, Medz sourcing, Casanearshore et technopolis) et les projets visant l'amélioration de la compétitivité des territoires et des régions.
- **Promotion et développement immobilier** : axé sur le développement immobilier à long terme, ce pôle comprend toutes les filiales immobilières (Dyar Al Mansour, CGI, Al Manar, etc.) pour les différents segments et secteurs immobiliers.
- **Aménagement et développement de zones touristiques intégrées** : Accompagnement de la politique touristique nationale pour renforcer la capacité d'accueil du secteur, faire émerger de nouvelles destinations attractives et favoriser la montée en gamme et ce à travers l'aménagement et le développement de stations touristiques intégrées qui constituent des piliers de la Vision 2020 (tels que la Société de développement de Saidia, société d'aménagement et de promotion de la station de Taghazout, etc.)
- **Services aux collectivités territoriales** : comprend les sociétés de développement local, créées en partenariat avec les différentes villes du Royaume afin de mettre en commun les ressources et moyens pour la réalisation de projets au service de la collectivité et des citoyens (Compagnie générale des parkings...)
- **Services** : englobe les métiers de l'ingénierie et des services. Ce pôle comprend principalement les sociétés : Novec (Pôle d'Ingénierie), Exprom Facilities (Société spécialisée dans le facility-management), Dyar Al Madina (gestion locative et résidences pour étudiants), Sothermy (Station thermale de Moulay Yacoub), Patrilog (fruit d'un partenariat avec l'Agence des Logements et Equipements Militaires), et Hôtels & Resorts of Morocco (gestionnaire des unités hôtelières)
- **Bois** : englobe les activités assurées par deux filiales de CDG Développement, à savoir Cellulose du Maroc, Eucaforest ainsi qu'une participation dans Med Paper, société spécialisée dans la production de papier.

### 3.2.3.2. Présentation de l'activité des filiales de CDG Développement

Le schéma ci-dessous présente l'ensemble des participations de CDG Développement par ligne de métiers au 31 Décembre 2014:



## a) Aménagement & Développement urbain intégré

Acteur de référence en matière de réalisation de projets urbains d'envergure, CDG Développement ambitionne d'établir des partenariats durables avec les acteurs publics, régionaux et locaux, en ce qui concerne l'aménagement et le développement du territoire.

Dans cette perspective, CDG Développement a créé les principales sociétés suivantes :

- **Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa** : filiale en charge de l'aménagement et du développement de la zone urbaine d'Anfa, créée sur le site de l'ancien aéroport d'Anfa, projet urbain d'envergure qui contribuera à hisser Casablanca au rang des grandes métropoles.
- **Société d'Aménagement Zenata** : filiale en charge de la conception et de l'aménagement global de la ville nouvelle de Zenata, territoire au carrefour des villes de Casablanca et Mohammedia.
- **Sonadac** : filiale ayant pour mission de réaliser toutes les opérations d'aménagement, de rénovation, de restructuration et de réhabilitation urbaine en lien avec le projet d'aménagement de l'Avenue Royale à Casablanca. A ce titre, son intervention se focalise sur l'assainissement et la libération du foncier qui va servir à la réalisation de l'Avenue Royale.

## b) Promotion & Développement immobilier

CDG Développement se positionne, depuis sa création, comme un catalyseur de premier ordre des projets de développement immobilier, et ce, en conférant dans ses choix stratégiques d'investissement une place primordiale au développement immobilier.

L'activité de promotion et de développement immobilier est exercée à travers les principales filiales suivantes :

- **CGI** : Acteur global de l'immobilier, la CGI a une stratégie de croissance basée sur une diversification de son offre, lui permettant de se positionner sur l'intégralité des segments de l'immobilier que ce soit le moyen standing, le haut standing, le social ou l'économique.
- **Dyar Al Mansour** : Cette filiale de la CGI a pour mission de concevoir des programmes immobiliers en phase avec les orientations de CDG Développement dans les secteurs du logement social et économique et du relogement.
- **Al Manar Development Company** : Cette filiale de la CGI est le véhicule du projet Casablanca Marina, pôle multifonctionnel développé au centre de Casablanca. Ce projet structurant intègre l'hôtellerie, le résidentiel haut de gamme, les loisirs, le business, le shopping et les activités de plaisance.
- **CGI Management** : Cette filiale de la CGI est dédiée à la gestion des projets en maîtrise d'ouvrage déléguée. Elle intervient dans la gestion déléguée de projets multisectoriels, aussi bien tertiaires que résidentiels (complexes résidentiels, sièges administratifs, immeubles de bureaux, hôtellerie, complexes multifonctionnels, etc.).

### c) Services

Le Pôle Services de CDG Développement couvre principalement les activités d'ingénierie et de conseil, de facility management, etc. Il regroupe notamment les filiales suivantes :

- **Novec** : Cet acteur majeur de l'ingénierie marocaine intervient dans plusieurs domaines d'activité: grandes infrastructures, aménagement urbain, ressources en eau, assainissement, environnement, bâtiment, OPC, agriculture, développement rural, énergie, industrie, ingénierie informatique, développement durable, alimentation en eau potable et assainissement.
- **Sothermy** : Elle a pour mission de gérer deux stations thermales : les thermes traditionnels (qui comprennent des piscines et un complexe de baignoires) et l'établissement moderne (qui offre des prestations de remise en forme et des cures médicales dans trois espaces : bien-être, beauté et santé).
- **Exprom Facilities** : Cet acteur majeur du facility management offre à ses clients une des solutions sur mesure et assure la gestion globale des installations dans le secteur tertiaire. Il est en charge de la maintenance multi technique et de la gestion multi-services.

### d) Services aux collectivités territoriales

CDG Développement intervient dès l'amont comme conseiller des villes pour leurs besoins en termes de services maîtrisables tel que les parkings.

Le Pôle Services aux collectivités territoriales de CDG Développement comprend des sociétés dédiées aux activités de gestion globale du stationnement et de développement de villes et de communes.

Ce pôle englobe les principales filiales suivantes :

- **Compagnie Générale des Parkings (CG Park)** : Elle a pour vocation principale l'exploitation de parkings sur voirie (à travers des SDL) et en construction.
- **Rabat Parking** : SDL, filiale de CG Park et de la ville de Rabat, elle est en charge de la gestion du stationnement de voirie et parkings payant dans la ville de Rabat.
- **Avilmar** : SDL, filiale de CG Park et la ville de Marrakech, elle est en charge de la gestion du stationnement de voirie payant à Marrakech.
- **Casa Développement** : Cette société de développement local a été créée par CDG Développement en partenariat avec la Ville de Casablanca pour contribuer au développement de la capitale économique. Sa mission consiste à gérer le stationnement de voirie payant à travers la métropole.

### e) Infrastructures

CDG Développement se positionne en tant qu'accompagnateur des grandes stratégies sectorielles nationales (Plans Emergence, Maroc Vert, Halieutis) à travers la création de zones d'activités adaptées.

Le Pôle Infrastructures de CDG Développement est en charge de la conception, de l'incubation, de l'aménagement, du développement et de la gestion d'une nouvelle génération de zones d'activités dans les domaines de l'industrie, de la logistique et de l'offshoring.

Ce pôle est composé de MEDZ et de ses filiales, dont les principales sont :

- **Casanearshore SA** : Cette filiale développe des parcs d'activités tertiaires pour accompagner le développement de l'activité Offshoring au Maroc : ITO (Information Technology Outsourcing), BPO (Business Process Outsourcing) ou KPO (Knowledge Process outsourcing).
- **Parc Technopolis** : Cette filiale développe le parc de Technopolis pour en faire une destination privilégiée pour les investissements et les projets liés aux secteurs des nouvelles technologies et de l'offshoring.
- **MEDZ Sourcing** : Cette filiale assure d'une part la promotion et la commercialisation des zones dédiées aux activités de l'offshoring au Maroc, et d'autre part la gestion et l'animation de ces zones ainsi que des zones industrielles développées par MEDZ.

#### f) Aménagement et développement de zones touristiques intégrées

Accompagnateur engagé de la politique touristique nationale, CDG Développement consacre des investissements substantiels pour renforcer la capacité d'accueil du secteur, faire émerger de nouvelles destinations attractives et favoriser la montée en gamme. En effet, CDG Développement prend en charge l'aménagement et le développement de stations touristiques intégrées qui constituent des piliers de la Vision 2020.

Ces investissements sont répartis de manière équilibrée sur l'ensemble du territoire, afin de faire du tourisme un véritable levier de développement territorial et de réduction des disparités régionales.

Les principales filiales et participations touristiques de CDG Développement sont les suivantes :

- **Société de Développement Saïda** : Créée pour poursuivre le développement de la station balnéaire « Saïdia Med » en vue de la hisser aux meilleurs standards internationaux. Ses objectifs sont notamment (i) d'insuffler une nouvelle dynamique et de relancer la station, (ii) d'augmenter de manière significative la capacité d'accueil et d'hébergement, (iii) de réaliser de nouvelles composantes de loisirs et d'animation, et (iv) de développer la Marina et le Golf existants.
- **Oued Chbika Development** : Participation de CDG Développement à hauteur de 35%, Oued Chbika Development est l'aménageur et développeur en charge du projet de la zone touristique Oued Chbika, destinée à devenir une ville touristique et résidentielle de luxe, totalement intégrée.
- **Société d'Aménagement et de Promotion de la Station de Taghazout** : société créée pour porter le projet d'aménagement, de développement, de promotion, de commercialisation et la gestion de la station balnéaire Taghazout Bay.
- **Resort Co** : Participation de CDG Développement à hauteur de 41.4 % dans le complexe touristique Mazagan.

## **g) Filière Bois**

La Filière Bois de CDG Développement comprend les activités suivantes :

- Production de pâte à papier.
- Production de bois.

Ces activités sont assurées par deux filiales de CDG Développement, à savoir Cellulose du Maroc, Eucaforest. Actuellement le groupe est en train de se désengager de la fabrication de pâte à papier. La filière bois est également composée d'une participation dans Med Paper, société spécialisée dans la production de papier.

### **3.3. ANALYSE FINANCIERE CDG DÉVELOPPEMENT**

Les comptes consolidés du CDG Développement en normes IFRS au titre des exercices 2012, 2013 et 2014 ont fait l'objet de certification par les commissaires aux comptes.

Les comptes de l'exercice 2014 sont arrêtés par le Conseil d'Administration mais ne font pas encore l'objet de l'approbation de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes.

### 3.3.1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation du groupe CDG Développement sur la période 2012-2014 est détaillé comme suit :

Filiales	2012			2013			2014		
	% d'intérêt	% contrôlr	Méthode	% d'intérêt	% contrôle	Méthode	% d'intérêt	% contrôle	Méthode
AUDA	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100%	Globale	100,00%	100%	Global
CELLULOSE DU MAROC	62,71%	100,00%	Globale	90,00%	100%	Globale	90%	100%	Global
EUCAFOREST	62,71%	100,00%	Globale	90,00%	100,00%	Globale	90%	100,00%	Globale
LACIVAC	100%	100,00%	Globale	99,99%	100,00%	Globale	99,99%	100,00%	Globale
CREATECH	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
DYARALMAD	83,68%	100,00%	Globale	83,68%	100,00%	Globale	83,68%	100,00%	Globale
SFCDG	70,00%	100,00%	Globale	70,00%	100,00%	Globale	70,00%	100,00%	Globale
AIGLEMER	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
NOREA <sup>2</sup>	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
RGF	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
SOMADET	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
JNANSAISS	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
SONADAC	59,51%	100,00%	Globale	59,51%	100,00%	Globale	50,00%	100,00%	Globale
SOTHERMY	95,26%	100,00%	Globale	95,26%	100,00%	Globale	95,26%	100,00%	Globale
ZENATA	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
SDS	66,00%	100,00%	Globale	66,00%	100,00%	Globale	66,00%	100,00%	Globale
NOVEC	97,18%	100,00%	Globale	97,18%	100,00%	Globale	97,18%	100,00%	Globale

<sup>2</sup> Ex Maroc Tourist

INGEMA IMMO	63,17%	100,00%	Globale	63,17%	100,00%	Globale	63,17%	100,00%	Globale
MEDZ	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
NEMOTECHNOLOGIE	97,56%	100,00%	Globale	97,56%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
TECHNOPOLIS	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
FESSHORE	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
OUEDFES	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
SAPS	100,00%	100,00%	Globale	68,00%	100,00%	Globale	68,00%	100,00%	Globale
HALIOPOLIS	51,00%	100,00%	Globale	51,00%	100,00%	Globale	51,00%	100,00%	Globale
AFZI	70,00%	100,00%	Globale	70,00%	100,00%	Globale	89,00%	100,00%	Globale
AGROPOLIS	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
CASASHORE	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
TECHNOUJDA	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
MEDZSOURCING	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
MIDPARC	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
CGI	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale
ALMANAR	76,14%	100,00%	Globale	79,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale
DYARALMAN	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale
SAMEVIO	53,29%	100,00%	Globale	53,29%	100,00%	Globale	53,29%	100,00%	Globale
AVBOUSKOURA	38,55%	100,00%	Globale	38,55%	100,00%	Globale	38,55%	100,00%	Globale
DREAMRES	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale
GGC	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale
CGPARKING	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
MZEMA	76,11%	100,00%	Globale	76,11%	100,00%	Globale	-	-	-
MMC	-	-		-	-	-	76,11%	100,00%	Globale
CGT Facilities	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale
CGI Management	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale	76,14%	100,00%	Globale

SMM	33,00%	100,00%	Globale	33,00%	100,00%	Globale	33,00%	100,00%	Globale
SOGATOUR	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
AFZM	50,00%	50,00%	MEE	50,00%	50,00%	MEE	89,00%	50,00%	MEE
GMM	38,07%	50,00%	MEE	38,07%	50,00%	MEE	76,10%	100,00%	Globale
MED PAPER	36,05%	36,05%	MEE	36,05%	36,05%	MEE	36,05%	36,05%	MEE
MNF	20,00%	20,00%	MEE	20,00%	20,00%	MEE	20,00%	20,00%	MEE
MITCCAPITAL	20,00%	20,00%	MEE	20,00%	20,00%	MEE	20,00%	20,00%	MEE
EXPROM	50,00%	50,00%	MEE	50,00%	50,00%	MEE	50,00%	50,00%	MEE
RESORTCO	42,60%	42,60%	MEE	41,40%	41,40%	MEE	41,40%	41,40%	MEE
SAMAZ	42,57%	42,57%	MEE	42,57%	42,57%	MEE	42,57%	42,57%	MEE
SEMTEMARA	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE
CASADEV	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE
PATRILOG	50,00%	50,00%	MEE	50,00%	50,00%	MEE	50,00%	50,00%	MEE
OUEDCHBIKA	35,00%	35,00%	MEE	35,00%	35,00%	MEE	35,00%	35,00%	MEE
SAPST	35,00%	35,00%	MEE	35,00%	35,00%	MEE	35,00%	35,00%	MEE
TME	47,65%	49,03%	MEE	47,65%	49,03%	MEE	47,65%	49,03%	MEE
SAVCI	34,00%	34,00%	MEE	34,00%	34,00%	MEE	34,00%	34,00%	MEE
MID PARC SA	34,00%	34,00%	MEE	34,00%	34,00%	MEE	34,00%	34,00%	MEE
CAMERDESEAU	33,31%	33,33%	MEE	33,31%	33,33%	MEE	33,31%	33,33%	MEE
SEPG	37,72%	49,54%	MEE	37,72%	49,54%	MEE	37,72%	49,54%	MEE
IMMOLOG	38,07%	50,00%	MEE	38,07%	50,00%	MEE	38,07%	50,00%	MEE
SDRTIMMO	38,07%	50,00%	MEE	-	-	-	-	-	-
RABATPARKING	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE
AVILMAR	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE	49,00%	49,00%	MEE
Chbika Rive Hotel	35,00%	35,00%	MEE	35,00%	35,00%	MEE	35,00%	35,00%	MEE

Source : CDG Développement

## **Périmètre de consolidation 2012**

Au 31 Décembre 2012, le périmètre de consolidation du groupe CDG Développement comprend 68 entités, dont 45 sont consolidées selon la méthode d'intégration globale (IG) et 23 selon la méthode de mise en équivalence (MEE).

- **Changement de méthodes de consolidation**

<b>Entité</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
CGI Management	IG	ME

- **Entrées de périmètre**

<b>Entité</b>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Pourcentage d'intérêts</b>
MZEMA	100%	76,13%
CGT Facilities	100%	76,13%
SMM	100%	33,00%
Midparc SA	34%	34,00%
AFZI Management	50%	50,00%
Chbika Rive Hotel	35%	35,00%

- **Sorties de périmètre :**

Néant

- **Entités non consolidées :**

<b>Entité</b>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Pourcentage d'intérêts</b>	<b>Motif</b>
AMWAJ	20,00%	15,83%	Etats de synthèse non disponibles

## **Périmètre de consolidation 2013**

Au 31 Décembre 2013, le périmètre de consolidation du Groupe CDG Développement comprend 67 entités, dont 45 sont consolidées selon la méthode d'intégration globale (IG) et 22 selon la méthode de mise en équivalence (MEE).

Il est à noter qu'au niveau du périmètre de consolidation, la filiale AMWAJ détenue à hauteur de 20% par la CGI n'a pas été prise en considération dans le périmètre de consolidation du groupe pour non disponibilité d'informations comptables la concernant.

- **Changement de méthode de consolidation opéré en 2013**

Néant

- **Changement de pourcentage d'intérêt**

<b>Filiales</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Cellulose	62,7%	90,0%
Eucaforest	62,7%	90,0%
Resort Co	42,6%	41,4%
SAPS (Selouane)	100,0%	68,0%

- **Entrée de périmètre**

Néant

- **Sortie de périmètre**

<b>Entité</b>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Pourcentage d'intérêts</b>
SDRT IMMO	50%	38,07%

### **Périmètre de consolidation 2014**

Au 31 décembre 2014, le périmètre de consolidation de CDG Développement comprend 67 entités dont 47 sont consolidées selon la méthode d'intégration globale (IG) et 20 selon la méthode de mise en équivalence (MEE).

Il est à noter qu'au niveau du périmètre de consolidation, la filiale AMWAJ détenue à hauteur de 20% par la CGI n'a pas été prise en considération dans le périmètre de consolidation du groupe .

- **Changement de méthode de consolidation opéré en 2014**

<b>Filiales</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
AFZM	IG	MEE
GMM	IG	MEE

- **Changement de méthode de pourcentage d'intérêt**

<b>Filiales</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
SONADAC	50,04%	59,5%
Nemotek Technologies	100%	97,6%
AFZI	89%	70%
AFZM	89%	50%
GMM	76,1%	38,1%
MMC	76,1%	0%

- **Entrée de périmètre**

<b>Entité</b>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Pourcentage d'intérêts</b>
MMC	100%	76,1%

- **Sortie de périmètre**

<b>Entité</b>	<b>Pourcentage de contrôle</b>	<b>Pourcentage d'intérêts</b>
MZEMA	100%	76,1%

### 3.3.2. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN IFRS

En Mdh	2012	2013	Var .12/13	2014	Var 14/13
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>4 996</b>	<b>6 010</b>	<b>20%</b>	<b>3669</b>	<b>-39%</b>
Autres produits de l'activité	1 587	1494	-6%	1790	20%
<b>Produits des activités ordinaires</b>	<b>6 583</b>	<b>7 504</b>	<b>14%</b>	<b>5460</b>	<b>-27%</b>
Achats	4 916	5 721	16%	4352	-24%
Autres charges externes	407	337	-17%	334	-1%
Frais de personnel	652	690	6%	623	-10%
Impôts et taxes	195	95	-51%	92	-4%
Amortissements d'exploitation	287	530	85%	228	-57%
Provisions d'exploitation	177	-2	>-100%	133	>100%
Autres produits et charges d'exploitation	110	86	-22%	152	77%
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>57</b>	<b>219</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-150</b>	<b>&gt;-100%</b>
Cessions d'actifs	19	89	368%	15	-83%
Charges de restructuration	-	-	NA	-	NA
Cessions de filiales et de participations	1	2	74%	19	>100%
Ecart d'acquisitions négatifs	-	-	NA	-	NA
Autres produits et charges d'exploitation non courants	91	-122	>-100%	223	>-100%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>169</b>	<b>187</b>	<b>11%</b>	<b>107</b>	<b>-43%</b>
Coût de l'endettement net	448	1077	>100%	969	-10%
Autres produits financiers	406	529	30%	424	-20%
Autres charges financières	156	32	-79%	39	23%
<b>Résultat financier</b>	<b>-198</b>	<b>-581</b>	<b>&gt;-100%</b>	<b>-584</b>	<b>1%</b>
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	-29	-394	>-100%	-477	21%
Impôts	-7	-955	>-100%	204	>-100%
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>-22</b>	<b>560</b>	<b>&gt;-100%</b>	<b>-681</b>	<b>&gt;-100%</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-53	-116	>-100%	-65	-44%
Résultat net des activités poursuivies	-75	444	>100%	-746	>-100%
Résultat net des activités abandonnées	-	-	NA	-	NA
Résultat de l'ensemble consolidé	-75	444	-692%	-746	>-100%
Intérêts minoritaires	59	-50	>-100%	-71	43%
<b>RNPG</b>	<b>-134</b>	<b>494</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-675</b>	<b>&gt;-100%</b>

Source : CDG Développement

#### Revue Analytique 2012-2013

##### a) Chiffre d'affaires

Au 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires consolidé de CDG Développement a enregistré une hausse de 20% par rapport à décembre 2012 en raison essentiellement de :

- La hausse de la contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » (+ 24%) pour atteindre 3 744Mdh, soit 62% du chiffre d'affaires consolidé ;
- La contribution du pôle « Infrastructures » a subi une légère diminution (- 2 Mdh), et représente 14% du CA ;
- La progression de la contribution du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » de 727 Mdh pour atteindre 832 Mdh soit 14% du CA ;
- Il est à noter que la filière bois a connu une baisse de 77% pour ne représenter que 2% du CA lié à l'arrêt de l'activité au S1 2013 de Cellulose du Maroc.

#### **b) Autres produits**

Le poste « Autres produits de l'activité » correspond aux variations de stocks de produits. Ce poste a enregistré une baisse de 6 %, passant de 1 587 Mdh à fin décembre 2012 à 1 494 Mdh à fin décembre 2013. Ceci s'explique par :

- La diminution de la contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » de 66 % passant de 1 144 Mdh à 383 MAD à fin décembre 2013 ;
- Le recul de la participation du pôle « Infrastructures » de 204 Mdh, passant de 322 Mdh à fin décembre 2012 à 117 Mdh à fin décembre 2013.

Et ce malgré , la hausse de la contribution du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » passant de 64 Mdh à 1 065 Mdh.

#### **c) Résultat d'exploitation courant**

Le résultat d'exploitation courant consolidé a enregistré une hausse de 162 Mdh entre 2012 et 2013, passant de 57,5 Mdh à 218,9 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'amélioration de la contribution de CDG Développement qui passe de - 136 ,4Mdh à -52 Mdh ;
- La hausse de la contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » de 36% soit 159 Mdh
- La hausse de la contribution du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » de 236 Mdh.

Et ce malgré la diminution de la contribution du pôle « Infrastructures » de 124 Mdh, passant de - 135 Mdh à -259 Mdh ;

#### **d) Résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation consolidé a enregistré une augmentation de 11% à fin décembre 2013 passant de 169 Mdh en 2012 à 187 Mdh en 2013. Cette augmentation est essentiellement liée à la hausse du résultat d'exploitation courant (+284%).

### e) Résultat financier :

Le résultat financier consolidé a régressé de 383 Mdh, passant de -198 Mdh à fin décembre 2012 à -581 Mdh à fin décembre 2013. Cette régression s'explique principalement par l'effet compensé de la hausse des charges d'intérêts de 643 Mdh et l'augmentation des transferts de charges financières pour 254 Mdh.

### f) Passage du résultat avant impôts au RNPG

Les impôts consolidés de CDG Développement ont diminué pour passer de -7 Mdh en 2012 à -955 Mdh en 2013. Cette évolution est essentiellement due à l'activation des impôts différés au niveau du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré ».

La part dans les résultats des sociétés mises en équivalence de CDG Développement a diminué entre 2012 et 2013 pour passer de -53 Mdh à -116 Mdh. Cette baisse est essentiellement liée au pôle « Promotion Immobilière » (-37Mdh) et au pôle « Infrastructures » (-13Mdh).

### g) RNPG

Le résultat net part du groupe a enregistré une hausse de 628 Mdh, passant de -133,6 Mdh à fin décembre en 2012 à 494 Mdh à fin décembre 2013. Cette hausse s'explique essentiellement par :

- La hausse de la contribution du pôle «Aménagement et Développement Urbain Intégré » de 1 008 MAD en passant de -42 Mdh en 2012 à 966 Mdh en 2013,
- La hausse de pôle Développement immobilier de 50 Mdh en passant de 255 Mdh en 2012 à 305 Mdh en 2013,

Et ce malgré :

- La diminution de la contribution du pôle « Bois » de 239 Mdh en passant de -43 Mdh en 2012 à -283 Mdh en 2013
- La baisse de la contribution de la Holding de -79 Mdh
- La baisse de la contribution du pôle Infrastructures de -70 Mdh
- La diminution de la contribution des pôles touristiques et services aux collectivités avec respectivement une baisse de -31 Mdh et -12 Mdh.

## Revue Analytique 2013-2014

### a) Chiffre d'affaires

Au 31 décembre 2014, le chiffre d'affaires consolidé de CDG Développement a enregistré une baisse de 39% par rapport à décembre 2013 en passant de 6 010 Mdh en 2013 à 3 669 Mdh en 2014 en raison des diminutions observées des contributions du :

- Pôle « Promotion et Développement Immobilier » de -1 220 Mdh (-33%) sur la période pour atteindre 2 524 Mdh en 2014, soit 69% du chiffre d'affaires consolidé ;
- Pôle « Infrastructures » de - 280 Mdh (-34%) en se maintenant à 15% du CA ;
- Pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » de -755 Mdh (-91%) pour atteindre 78 Mdh en 2014 contre 832 Mdh affiché en 2013 avec une contribution au CA de 2% en 2014 contre 14% enregistrée en 2013.
- La filière bois de 75 Mdh (-58%) pour ne représenter que 1.5% du CA.

## **b) Autres produits**

Le poste « Autres produits de l'activité » a enregistré une hausse relative de 20%, passant 1 494 Mdh à fin décembre 2013 à 1 790 Mdh. Ceci s'explique par :

- La hausse de la contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » de 34% passant de 383 Mdh à fin décembre 2013 à 513 Mdh à fin 2014;
- La hausse de la participation du pôle « Aménagement et Développement Urbain intégré » de 25% passant de 1 065 Mdh à fin décembre 2013 à 1 332 Mdh à fin décembre 2014.

## **c) Résultat d'exploitation courant**

Le résultat d'exploitation courant consolidé a enregistré une baisse de 369 Mdh (-169%) entre 2013 et 2014, passant de 218,9 Mdh à -150 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- Le recul de la contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » qui passe de 606 Mdh à 127 Mdh en 2014, soit une baisse de 79%(-480Mdh) ;
- Le recul de la contribution du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » qui passe de 199 Mdh en 2013 à -93 Mdh en 2014, soit une baisse de 147% (-292Mdh).

Et ce malgré la hausse de la contribution du pôle « Infrastructures » de 361 Mdh, passant de -259 Mdh en 2013 à 103 Mdh en 2014 ;

## **d) Résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation consolidé a régressé de 43% à fin décembre 2014 passant de 187 Mdh en 2013 à 107 Mdh en 2014. Ce recul est essentiellement liée à la baisse du résultat d'exploitation courant ainsi que la baisse de 82% des cessions d'actifs et ce malgré une amélioration des autres produits et charges d'exploitation non courantes qui passent de -122 Mdh en 2013 à 223 Mdh en 2014.

## **e) Résultat financier :**

Le résultat financier consolidé connaît une relative stagnation pour se situer à -584 Mdh en 2014 contre -581 Mdh affiché à fin décembre 2013. Cette stagnation s'explique principalement par l'effet compensé de la baisse des charges d'intérêts de -86 Mdh ainsi que le recul des transferts de charges financières pour -67 Mdh.

## **f) Passage du résultat avant impôts au RNPG**

Les impôts consolidés de CDG Développement ont augmenté de près de 121% pour passer de - 955 Mdh en 2013 à 204 Mdh en 2014. Cette évolution est essentiellement due à l'activation des impôts sur 2013 du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » en passant de -829 Mdh à 76 Mdh.

La part dans les résultats des sociétés mises en équivalence de CDG Développement a augmenté entre 2013 et 2014 pour passer de -116 Mdh à -65 Mdh. Cette hausse est

principalement liée au pôle Promotion Immobilière (+31Mdh), au pôle Services (+14 Mdh) et le pôle Tourisme (+10 Mdh).

#### **g) RNPG**

Le résultat net part du groupe a enregistré un recul de 237% (-1 169) Mdh, en passant de 494 Mdh à -675 Mdh à fin décembre 2014. Cette baisse s'explique essentiellement par :

- La baisse de 212 Mdh (-69%) du pôle immobilier avec un RNPG qui passe de 305 Mdh à 93 Mdh en 2014;
- La baisse de 1 060 (-110%) du pôle aménagement et Développement Urbain intégré en passant de 966 Mdh à -94 Mdh à fin décembre 2014;
- La baisse de la contribution de la holding de 159 Mdh (-105%);

Et ce malgré l'amélioration de la contribution de certains pôles : Infrastructures (+98 Mdh), Bois (+198 Mdh) et Services aux collectivités (+7Mdh).

### 3.3.3 BILAN CONSOLIDE EN IFRS

En Mdh	2012	2013	Var.13/12	2014	Var.14/13
<b>ACTIF</b>					
Goodwill	2 495	2 495	0%	2 495	0%
Immobilisations incorporelles	68	23	-66%	19	-20%
Immobilisations corporelles	3 117	2 948	-5%	3 248	10%
Immeubles de placement	1 766	1 910	8%	2 007	5%
Titres mis en équivalence	1 279	1 263	-1%	1 452	15%
Actifs Impôts différés	594	1 911	>100%	1 765	-8%
Créances d'impôts sur les sociétés	232	225	-3%	461	>100%
Autres actifs financiers	177	188	6%	186	-1%
Autres débiteurs non courants	1	0	-100%	0	-3%
<b>Actif non courant</b>	<b>9 729</b>	<b>10 964</b>	<b>13%</b>	<b>11 633</b>	<b>6%</b>
Stocks et en-cours	18 974	21 482	13%	23 210	8%
Créances clients	2 434	3 291	35%	2 340	-29%
Autres actifs financiers	586	1 106	89%	548	-50%
Autres débiteurs courants	4 560	6 193	36%	6 298	2%
Trésorerie et équivalent de trésorerie	905	1 157	28%	1 555	34%
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	5	5	0%	0	-100%
<b>Actif courant</b>	<b>27 463</b>	<b>33 234</b>	<b>21%</b>	<b>33 950</b>	<b>2%</b>
<b>Total Actif</b>	<b>37 193</b>	<b>44 198</b>	<b>19%</b>	<b>45 584</b>	<b>3%</b>

*Source : CDG Développement*

#### Revue Analytique 2012-2013

##### a- Actif non courant

Le goodwill comptabilisé à fin 2013 et constaté par CDG Développement s'établit à 2,5 Gdh. Il concerne essentiellement les titres CGI.

A fin 2013, les immobilisations corporelles consolidées s'élèvent à 2 948 Mdh, soit une baisse de 5% par rapport à 2012.

Les immobilisations de placement consolidées qui représentent 1 910 Mdh proviennent principalement de la contribution du :

- Pôle « Infrastructures » avec 1 558 Mdh (82%)
- Pôle « Services » avec 352 Mdh. (18%)

Le poste « Titre mis en équivalence » se stabilise par rapport à l'exercice 2012 autour de 1 263 Mdh.

A fin 2013, les « autres actifs financiers » s'établissent à 188 Mdh, soit une hausse de 6% par rapport à fin 2011.

A fin 2013, le poste « Impôts Différés actifs » s'établit à 1 911 Mdh contre 594 Mdh fin 2013 soit une hausse de 221%.

#### **a) Actif courant**

A fin 2013, les stocks consolidés s'élèvent à 21 482 Mdh contre 18 974 Mdh à fin 2012, soit une hausse de 13 %. Cette évolution s'explique essentiellement par les évolutions des pôles suivants :

- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier» dont la contribution est de 9 936 Mdh représente 46 % du stock total;
- Le pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » dont la contribution a évolué à 31 % pour se stabiliser à 6 642 Mdh;

A fin 2013, les créances clients ont connu une hausse de 35 %, passant de 2 434 Mdh à fin 2012 à 3 290 Mdh à fin 2013. Cette évolution s'explique par les évolutions des pôles suivants :

- Le pôle « Promotion et Développement immobilier » a connu une augmentation de 713 MAD pour atteindre 74% des créances totales ;
- Le pôle « Aménagement et Développement Urbain » s'élève à 165 Mdh soit 5% des créances ;
- Le pôle « infrastructures » représente 10 % des créances, il a connu une croissance de 20 % pour atteindre 344 Mdh ;
- Le pôle « Service» représente 8% des créances totales.

A fin 2013, le poste « autres débiteurs courants » s'élève à 6192 Mdh, soit une hausse de 36% par rapport à fin 2012. Cette évolution s'explique par les évolutions des pôles suivants :

- Le pôle « Promotion et Développement immobilier » a augmenté de 660 Mdh pour atteindre 3 394Mdh ;
- Le pôle « Aménagement et Développement Urbain » s'élève 1 646 Mdh soit 26% de l'encours total ;

La trésorerie consolidée s'est appréciée de 28%, passant de 905 Mdh à fin 2012 à 1 157.2 Mdh à fin 2013. Elle est composée essentiellement de la contribution de CDG Développement qui a progressé de 251 Mdh, pour passer de 1,3 Mdh à fin 2012 à 253 Mdh à fin 2013.

La contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier» a diminué de 279 Mdh, représentant une baisse de 43 % pour s'établir à 376 Mdh.;

La contribution du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » a quant à elle augmenté de 316 Mdh, pour passer de 21 Mdh à fin 2012 à 336 Mdh à fin 2013 ;

## Revue Analytique 2013-2014

### **b) Actif non courant**

Le goodwill comptabilisé à fin 2014 et constaté par CDG Développement s'établit à 2,5 Gdh. Ce dernier concerne essentiellement les titres CGI.

A fin 2014, les immobilisations corporelles consolidées s'élèvent à 3 248 Mdh contre 2 948 l'exercice précédent, soit une hausse de 10% par rapport à 2013. Cette hausse est générée principalement par l'augmentation de 187% (+420 Mdh) des immobilisations corporelles relatives au pôle Immobilier. Le pôle Infrastructures représente 32% des immobilisations consolidées en baisse de 6pts par rapport à 2013.

Les immeubles de placement ont enregistré une hausse de 5% pour s'établir à 2 007 Mdh contre 1 910 Mdh. La contribution du pôle « Infrastructures » représente près de 84% de ce poste.

### **c) Actif courant**

A fin 2014, les stocks consolidés s'élèvent à 23 210 Mdh contre 21 482 Mdh à fin 2013, soit une hausse de 8% sur la période. Cette évolution s'explique essentiellement par les évolutions des contributions des pôles suivants :

- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier » dont la contribution a augmenté de 384 Mdh (+4%) passant de 9 936 Mdh à 10 320 Mdh à fin 2014 ;
- Le pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » dont la contribution a évolué de 1 382 Mdh (+21%) passant de 6 642 Mdh à fin 2013 à 8 024 à fin 2014 ;

Les autres actifs financiers s'élèvent à 548 Mdh à fin 2014 contre 1 106 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 50% générée principalement par :

- Un recul de 100% des actifs du « Pôle Aménagement et Développement Urbain Intégré » qui passent respectivement de 724 Mdh à 0 Mdh et ce malgré l'augmentation de 159 Mdh au niveau de la Holding.

A fin 2014, les créances clients ont connu une baisse de 29%, passant de 3 291 Mdh à fin 2013 à 2 340 Mdh à fin 2014. Cette évolution s'explique par les évolutions des pôles suivants :

- Le pôle « Promotion et Développement immobilier » s'élève à 1 833 Mdh à fin 2014 contre 2 440 Mdh à fin 2013, soit une baisse de 25% (-607 Mdh) ;
- Le pôle « infrastructures » a baissé de 50% (-174 Mdh) pour s'établir à 171 Mdh contre 344 Mdh à fin 2013;
- Le pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » a régressé de 100% (-165 Mdh).

A fin 2014, le poste « autres débiteurs courants » s'élève à 6 298 Mdh, soit une hausse de 2% par rapport à fin 2013. Il est composé de 54% des autres débiteurs relatifs au pôle Immobilier, 27% relatif au Pôle Aménagement et Développement Urbain Intégré et 11% relatif au pôle Infrastructures.

La trésorerie actif consolidée a augmenté de 34%, passant de 1 157 Mdh à fin 2013 à 1 555 Mdh à fin 2014. Cette évolution s'explique par les évolutions des pôles suivants :

- La contribution du pôle «Aménagement et Développement Urbain Intégré » a progressé de 402 Mdh, pour s'établir à 738 Mdh contre 337 affiché en 2013;
- La contribution du pôle « Infrastructures » a progressé de 168 Mdh, pour passer de 93 Mdh à fin 2013 à 261 Mdh à fin 2014.

Et ce malgré la baisse de la contribution de la Holding qui a régressé de 248 Mdh, pour passer de 253 Mdh en 2013 à 5 Mdh à fin 2014.

En Mdh	2012	2013	Var.13/12	2014	Var.14/13
<b>PASSIF</b>					
Capital	4 656	4 656	0%	4 656	0%
Réserves consolidées	4 301	4 317	0%	4 875	13%
Gains ou pertes latents ou différés	-7	-5	-25%	5	0%
Résultat consolidé	-134	494	>100%	675	<-100%
Ecart de conversion	-	-	na	-	na
<b>Capitaux propres (part du groupe)</b>	<b>8 817</b>	<b>9 462</b>	<b>7%</b>	<b>8 851</b>	<b>-6%</b>
Intérêts minoritaires	1 845	1 634	-11%	2 139	31%
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>10 662</b>	<b>11 096</b>	<b>4%</b>	<b>10 990</b>	<b>-1%</b>
Provisions	185	223	21%	362	62%
Avantages du personnel	43	37	-14%	37	0%
Dettes financières	10 475	14 691	40%	18 340	25%
Passifs Impôts différés	194	267	38%	241	-10%
Dettes d'impôts	35	209	>100%	129	-38%
Autres passifs non courants	14	45	>100%	101	>100%
<b>Passif non courant</b>	<b>10 947</b>	<b>15 473</b>	<b>41%</b>	<b>19 209</b>	<b>24%</b>
Provisions	130	87	-33%	92	6%
Dettes financières	2 964	4 200	42%	2 415	-43%
Dettes fournisseurs	4 785	6 455	35%	5 783	-10%
Autres créiteurs courants	7 705	6 886	-11%	7 095	3%
<b>Passif courant</b>	<b>15 584</b>	<b>17 629</b>	<b>13%</b>	<b>15 385</b>	<b>-13%</b>
<b>Total Passif</b>	<b>37 192</b>	<b>44 198</b>	<b>19%</b>	<b>45 584</b>	<b>3%</b>

Source : CDG Développement

## Revue Analytique 2012-2013

### a. Fonds propres

A fin 2013, les capitaux propres consolidés représentent 11 096 MAD. Ils ont augmenté par rapport à fin 2012, du fait principalement de la hausse des résultats consolidés (+627Mdh).

Les capitaux propres consolidés sont essentiellement constitués de :

- La contribution de CDG Développement qui a augmenté de 219 Mdh passant de 8 053 Mdh à 8 272 Mdh ;
- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier » dont la contribution a augmenté de 81 Mdh pour s'établir à 2 889 Mdh à fin 2013.

A fin 2013, les réserves consolidées s'élèvent à 4 317 Mdh, soit une quasi-stagnation par rapport à 2012.

## **b. Dettes financières (courantes et non courantes)**

Les dettes financières ont connu une hausse de 41% passant de 13 439 Mdh à fin 2012 à 18 892 Mdh à fin 2013. Cette variation s'explique principalement par :

- La contribution de CDG Développement qui a augmenté de 61% passant de 4 334 Mdh à fin 2012 à 6 964 Mdh;
- La contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » qui a augmenté de 1 350 Mdh pour atteindre un endettement de 5 698 Mdh à fin 2013.
- La contribution du pôle « Infrastructures » augmente de 3023 Mdh fin 2012 à 3 285 Mdh à fin 2013.
- La contribution du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » augmente de 402 Mdh fin 2012 à 1694 Mdh à fin 2013.

## **c. Autres postes du passif non courant**

A fin 2013, les dettes fournisseurs s'élèvent à 6 455 Mdh contre 4 785 Mdh en 2012, soit une hausse de 35%. Cette hausse s'explique par :

- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier » a connu une forte augmentation de 881 Mdh (+37%) du fait principalement de la contribution de la CGI (+422 Mdh) ;
- Le pôle « Aménagement et Développement urbain » a enregistré une hausse de plus de 460% passant de 207 Mdh fin 2012 à 1 159 Mdh à fin 2013 (+952 Mdh) ;

A fin 2013, le poste « autres créditeurs courants » s'élève à 6 886 Mdh, soit une baisse de 11 % par rapport à 2012. Cette baisse s'explique principalement par :

- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier » a enregistré une baisse de 5% pour s'établir à 3 953 Mdh ;
- Le pôle « Infrastructures » a enregistré une baisse de 27% passant de 2 164 Mdh fin 2012 à 1 587 Mdh à fin 2013 ;

Les provisions courantes et non courants sont passées de 315 Mdh à fin 2012 à 310 Mdh à fin 2013.

## **Revue Analytique 2013-2014**

### **a. Fonds propres**

A fin 2014, les capitaux propres consolidés sont restés quasiment stables par rapport à fin 2013, du fait de l'effet conjugué de la hausse de 13% des réserves consolidées (+558 Mdh) , de la hausse de 31% des intérêts minoritaires (+505 Mdh) et à la baisse de -237% du résultat consolidé (-1 169 Mdh).

Les capitaux propres consolidés sont essentiellement constitués de :

- La contribution de CDG Développement qui a augmenté de 238 Mdh passant de 8 272 Mdh à 8 510 Mdh en 2014.
- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier » dont la contribution a baissé de 235 Mdh pour s'établir à 2 654 Mdh à fin 2014 contre 2 889 Mdh l'exercice précédent.

A fin 2014, les réserves consolidées s'élèvent à 4 875 Mdh contre 4 317 Mdh à fin 2013, soit une augmentation de 13%. Cette hausse s'explique par les évolutions des pôles suivants :

- Le pôle « Aménagement et développement urbain » a connu une hausse de 812 Mdh en passant de -25 Mdh en 2013 à 787 Mdh en 2014 ;
- CDG Développement a vu sa contribution augmenter de 397 Mdh en passant de 3 735 Mdh à 4 132 Mdh.

Et ce malgré des contributions en baisse de différents pôles, notamment le recul de 41% du pôle Infrastructures (-258 Mdh), le pôle Bois (-296 Mdh) et la baisse de 27% du pôle Tourisme de -136 Mdh.

#### **b. Dettes financières (courantes et non courantes)**

Les dettes financières ont connu une hausse de 10% passant de 18 892 Mdh à fin 2013 à 20 755 Mdh à fin 2014. Cette variation s'explique principalement par :

- La contribution de CDG Développement qui a augmenté de 2% passant de 6 964 Mdh fin 2013 à 7 128 Mdh à fin 2014 ;
- La contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » qui a augmenté de 821 Mdh pour atteindre un endettement court moyen long terme de 6 519 Mdh à fin 2014 contre 5 698 Mdh enregistrant ainsi une hausse de 14%;
- La contribution du pôle « Infrastructures » a augmenté de 271 Mdh en passant de 3 285 Mdh en 2013 à 3 557 Mdh en 2014, soit une hausse de 8% ;
- La contribution du Pôle Aménagement et Développement Immobilier qui a progressé de 573 Mdh en passant de 1 694 Mdh en 2013 à 2 267 Mdh en 2014.

#### **c. Autres postes du passif non courant**

A fin 2014, les dettes fournisseurs s'élèvent à 5 783 Mdh contre 6 455 Mdh en 2013, soit une baisse de 10%. Cette évolution s'explique principalement par :

- La baisse de la contribution du pôle « Promotion et Développement Immobilier » de 12% (-395 Mdh) en passant de 3 261 Mdh à fin 2013 à 2 867 Mdh à fin 2014.
- Le recul de la contribution du pôle « Infrastructures » de 30% pour s'afficher à 1 081 Mdh en 2014 contre 1 555 Mdh en 2013;

A fin 2014, le poste « autres créditeurs courants » s'élève à 7 095 Mdh contre 6 886 Mdh affiché en 2013, soit une hausse de 3%. Cette hausse s'explique par l'évolution des pôles suivants :

- Le pôle « Infrastructures » a enregistré une hausse de 6% passant de 1 586 Mdh fin 2013 à 1 678 Mdh à fin 2014;
- Le pôle « Promotion et Développement Immobilier » a augmenté de 1 % pour s'élever à 3 994 MDH contre 3 953 MDH affiché en 2013;
- Le pôle « Aménagement et Développement Urbain » a enregistré une diminution de 3% pour s'établir à 1 606 MDH contre 1 654 MDH affiché en 2013;

Les provisions courantes et non courantes ont augmenté de 46% entre fin 2013 et fin 2014 pour passer de 311 Mdh à 454 Mdh. Ces provisions sont essentiellement constituées de :

- La contribution de CDG Développement qui a augmenté de plus de 64%, passant de 131 Mdh à fin 2013 à 216 Mdh à fin 2014 ;
- La contribution du pôle « Bois » a augmenté de 59 Mdh (+175%) pour s'établir à 92 Mdh contre 34 Mdh.

### **Analyse de l'endettement net et gearing**

En Mdh	2012	2013	Var.13/12	2014	Var.14/13
Dettes financières courantes	10 475	14 691	40%	18 340	25%
Dettes financières non courantes	2 964	4 200	41%	2 415	-43%
Trésorerie et équivalent de trésorerie	905	1 157	28%	1 555	34%
<b>Endettement net</b>	<b>12 534</b>	<b>17 734</b>	<b>41%</b>	<b>19 200</b>	<b>8%</b>
<b>Gearing</b>	<b>118%</b>	<b>160%</b>	<b>42pts</b>	<b>175%</b>	<b>15pts</b>

### **Revue analytique 2012-2013**

Sur l'exercice 2013, l'endettement net consolidé de CDG développement a augmenté de 41% pour s'établir à 17 734 Mdh contre 12 534 Mdh à fin 2012. Cette évolution s'explique par (i) la hausse de 40 % des dettes financières courantes ainsi que l'augmentation de 41% des dettes financières non courantes relatives principalement à la holding et au pôle « Promotion et Développement Immobilier » .

Le gearing net consolidé du groupe a affiché une hausse de 42 pts sur la période 2012 – 2013 sous l'effet conjugué de l'augmentation de l'endettement et la faible hausse des capitaux propres.

### **Revue analytique 2013-2014**

A fin 2014, l'endettement net consolidé de CDG Développement de 8% pour s'établir à 19 200 Mdh contre 17 734 Mdh à fin 2013. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des dettes financières courantes de la holding, du pôle « Promotion et Développement Immobilier » et du pôle « Aménagement et Développement Urbain Intégré » .

Le gearing net consolidé du groupe a affiché une hausse de 15 pts sur la période sous l'effet de la hausse de l'endettement conjuguée à la baisse des capitaux propres.

### 3.3.4. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

En Mdh	2012	2013	Var. 12/13	2014	Var. 14/13
<b>Résultat avant impôt (A)</b>	- 29	- 394	>-100%	-477	-21%
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	287	316	10%	328	4%
+/- Dotations nettes pour dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	-	216	na	-111	>-100%
+/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs financiers	1	-	-100%	2	NA
+/- Dotations nettes aux provisions	184	- 1	-101%	129	>100%
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	- 25	- 92	266%	-34	63%
+/- Produits/charges des activités de financement	207	627	202%	562	-10%
+/- Autres mouvements	-	-	NA	0	NA
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans les résultats net avant impôts et des autres ajustements (B)</b>	<b>654</b>	<b>1 066</b>	<b>63%</b>	<b>876</b>	<b>-18%</b>
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	1	- 32	>-100%	18	>100%
+/- Flux liés aux autres opérations affectants des actifs ou passifs non financiers	- 1 237	- 1 688	36%	-638	62%
- Impôts versés	202	- 179	>-100%	-397	<-100%
<b>= Diminution (augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles (C)</b>	<b>- 1 439</b>	<b>- 1 900</b>	<b>-32%</b>	<b>-1 017</b>	<b>46%</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (total des éléments A, B et C) (D)</b>	<b>- 814</b>	<b>- 1 228</b>	<b>-51%</b>	<b>-618</b>	<b>50%</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	- 3 693	- 2 949	20%	-463	84%
+/- Flux liés aux immeubles de placement	- 191	- 232	22%	83	>100%
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	- 458	- 163	64%	-640	>-100%
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E)</b>	<b>- 4 342</b>	<b>- 3 344</b>	<b>23%</b>	<b>-1 020</b>	<b>69%</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	518	- 51	>100%	308	>100%
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	3 265	3 639	11%	3 606	-1%
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F)</b>	<b>3 783</b>	<b>3 588</b>	<b>-5%</b>	<b>3 914</b>	<b>9%</b>
Autres variation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	NA	0	NA

<b>AUGMENTATION/ (DIMINUTION) NETTE DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (total des éléments D, E et F)</b>	- 1 372	- 985	28%	2 275	>100%
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	1	1	61%	1	34%
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	- 668	- 2 040	>-100%	-3 025	-48%
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A L'OUVERTURE</b>	- 667	- 2 040	>-100%	-3 024	-48%
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	0	1	34%	1	-3%
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	- 2 040	- 3 025	48%	-749	75%
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE</b>	- 2 039	- 3 024	-48%	-749	75%
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>	- 1 372	- 985	28%	2 275	>100%

Source : CDG Développement

### **Revue Analytique 2012-2013**

La trésorerie de clôture de CDG Développement ressort à -3 024 Mdh contre -2 039 Mdh à fin 2012 soit une variation de -985 Mdh. Cette variation s'explique par :

- Flux nets de trésorerie générés par l'activité pour -1 228 Mdh contre - 814 Mdh en 2012 suite à la dégradation du résultat avant impôts des sociétés intégrées et la diminution des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles
- Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement pour -3 344 Mdh contre -4 342 Mdh en 2012 grâce à une amélioration des flux liés aux actifs financiers, aux participations ainsi qu'aux immeubles de placement.
- Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement pour 3 587 Mdh contre 3 783 Mdh suite à la baisse des flux actionnaires.

### **Revue Analytique 2013-2014**

La trésorerie de clôture de CDG Développement ressort à -748 Mdh contre -3 024 Mdh à fin 2013 soit une variation de + 2 275 Mdh (+75%). Cette variation s'explique par :

- Flux nets de trésorerie générés par l'activité qui ressortent à -618 Mdh contre -1 228 Mdh à fin 2013 suite à l'amélioration des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles
- Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement qui affichent -1 020 Mdh contre -3 344 Mdh à fin 2013 grâce à une amélioration des flux liés aux actifs financiers, aux participations ainsi qu'aux immeubles de placement.
- Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement pour 3 914 contre 3 587 Mdh à fin 2013 suite à la hausse des flux actionnaires

## 3.4. FACTEURS DE RISQUES

### 3.4.1 Risque relatif aux pôles d'activités

La performance de CDG Développement est directement liée à la rentabilité des pôles d'activités dans lesquelles elle opère à travers son portefeuille de participations.

#### a- Développement immobilier et activités d'aménagement

L'activité de CDG Développement est particulièrement dépendante du niveau d'activité afférent au secteur du BTP dont le trend cyclique affecte les volumes d'activités des filières Infrastructures et développement immobilier.

Ainsi, le développement du pôle Infrastructures dépend tout d'abord du niveau de croissance du tissu économique dans son ensemble, qui impacte le niveau d'aménagement des zones d'activités économiques, notamment industrielles, offshore, logistiques et autres.

Toutefois et en dépit d'une reprise de la croissance attendue par l'économie marocaine dans divers secteurs porteurs, il y a lieu de considérer la probabilité du maintien d'effets de ralentissement économique. Ce risque est d'autant plus important que les secteurs touchés sont stratégiques pour le Royaume (immobilier, tourisme, Offshoring, industrie automobile, commerce extérieur, etc.).

Le pôle développement immobilier est particulièrement stimulé par la politique volontariste du gouvernement et des établissements de crédit visant à stimuler l'offre et la demande de logements.

Ainsi, après une phase expansive, le secteur du logement s'est inscrit durant les dernières années, dans une phase de ralentissement comme en témoigne l'évolution structurelle de ses principaux baromètres d'activité.

Néanmoins, aujourd'hui, le secteur de l'immobilier est appelé à entamer une nouvelle phase corrective des dysfonctionnements constatés. Des efforts soutenus sont entrepris pour une meilleure efficacité de l'intervention publique dans ce secteur, à même de contenir les contraintes persistantes et de tirer profit des opportunités de relais qui se présentent.

#### b- Participations touristiques

Bénéficiant d'une dynamique soutenue et d'une politique volontariste de l'Etat, le secteur touristique affiche depuis quelques années une performance favorable, notamment en termes d'évolution du nombre de touristes nationaux et étrangers d'une part et des investissements touristiques réalisés sur le territoire d'autre part.

Cependant, l'attractivité du tourisme marocain est exposée à un risque de repli pouvant résulter du recul de la demande exprimée par les principaux marchés touristiques émetteurs .

### 3.4.2 Risques afférents aux sources de financement

Dans le cadre de ses projets d'envergure, CDG Développement est exposée à un risque lié à la disponibilité et au coût des sources de financement, pour faire face aux investissements sur lesquels le groupe est engagé.

Ainsi, un déficit de liquidité conjugué à un ralentissement du crédit à l'économie pourraient induire une rareté ou une cherté des ressources financières pour CDG développement.

Cependant, unique actionnaire de CDG Développement, le groupe CDG joue un rôle d'accompagnateur pour la mobilisation des financements, limitant ainsi le risque d'accès aux sources de financement.

### 3.4.3 Risques de décalage des investissements

De par la taille de ses investissements le groupe CDG Développement est exposé à un risque de décalage de ses investissements dans le temps qui peut être induit par différents facteurs.

Le processus de pilotage par CDG développement des projets phares portés par les filiales permet un suivi et une planification optimale des investissements avec les ajustements nécessaires en fonction de la conjoncture notamment en accélérant la cadence de réalisation de certains projets.

## 3.5. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES EN COURS

### 3.5.1. Contrôles fiscaux

#### ▪ **MED PAPER :**

La société Med PAPER a fait l'objet le 25 mai 2009 d'un contrôle fiscal au titre des exercices clos le 31 mars 2005, 2006, 2007 et 2008, concernant la société Ex-SAFRIPAC. La décision de la commission nationale de recours fiscale rendue courant l'exercice 2013 a arrêté le montant du redressement hors pénalités et majorations de retard à environ 3.7 millions de dirhams. Cependant la société a rejeté la totalité des chefs de redressement et n'a constaté aucune provision au titre du contrôle fiscal.

En 2014, la société a introduit ce contentieux devant le tribunal administratif.

#### ▪ **JNANE SAISS :**

Au cours de l'exercice 2013, la société a reçu un avis de contrôle fiscal relatif à l'IS pour les exercices allant de 2005 à 2009, la TVA pour les exercices 2008 et 2009 ainsi que l'IR sur les salaires au titre de l'exercice 2009.

En Octobre 2014, la société a reçu la première lettre de notifications et a formulé une réponse à l'administration fiscale.

En Janvier 2015, la société a reçu la deuxième lettre de notification et a formulé sa réponse avec la demande de transaction devant la commission locale de taxation.

La société a constaté une provision dans ses comptes au 31 décembre 2014 au titre du contrôle fiscal en cours .

#### ▪ **EUCAFFOREST :**

La société EUCAFFOREST fait l'objet actuellement d'un contrôle fiscal portant sur l'IR, l'IS et la TVA au titre des exercices allant de 2010 à 2013 inclus.

Le management a apporté une réponse aux notifications reçues en rejetant l'essentiel des redressements et en demandant le recours devant la Commission Locale de Taxation.

La société a constaté une provision dans ses comptes à hauteur de son estimation du risque.

#### ▪ **RESORT CO :**

La société Resort Co fait l'objet d'un contrôle de l'administration fiscale couvrant l'impôt sur les sociétés (IS) pour les exercices de 2006 à 2013 inclus, la Taxe sur la Valeur ajoutée pour les exercices de 2006 à 2013 inclus et l'IR/salaires pour les exercices 2010 à 2013 inclus. En date du 19 décembre 2014, la société a reçu une première notification et a rejeté par écrit l'ensemble des chefs de redressement.

### 3.5.2. Exercices non prescrits

Conformément à la législation fiscale en vigueur, les exercices 2011 à 2014 ne sont pas prescrits. Les déclarations fiscales du Groupe CDG Développement au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), de la TVA et de l'impôt sur les revenus salariaux (IR) ainsi que les déclarations au titre de la CNSS relatives auxdits exercices peuvent faire l'objet de contrôle par l'administration et de rappel éventuels d'impôts, taxes et CNSS. Au titre de la période non prescrite, les impôts émis par voie de rôles peuvent également faire l'objet de révision.

### 3.5.3. Risque de continuité d'exploitation :

Certaines filiales, listées ci-après, présentent un risque de continuité d'exploitation du fait des pertes cumulées au 31 Décembre 2014 :

- NEMOTEK TECHNOLOGIE
- CELLULOSE DU MAROC
- AIGLEMER
- RESORT&CO
- GMM
- TEMARA DÉVELOPPEMENT
- CREATIVE TECHNOLOGIES

### 3.5.4. LITIGES

Néant

## **PARTIE IV. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI**

## 4.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

<b>Dénomination sociale</b>	Compagnie Générale Immobilière SA (CGI)
<b>Siège social</b>	Immeuble de la Caisse de Dépôt et de Gestion, Place My El Hassan, Rabat
<b>Siège administratif</b>	Espace des oudayas. Avenue Mehdi Ben Barka. HAY RIAD RABAT
<b>Téléphone</b>	05 37 23 94 94
<b>Télécopie</b>	0537 56 32 25
<b>Site Web</b>	<a href="http://www.cgi.ma">www.cgi.ma</a>
<b>Forme juridique</b>	Société Anonyme à conseil d'administration
<b>Date de constitution</b>	12 mars 1960
<b>Durée de vie de la Société</b>	99 ans
<b>N° du Registre de Commerce</b>	16 836 à Rabat
<b>Exercice social</b>	Du 1er janvier au 31 décembre
<b>Objet social</b>	<p>Selon l'article 3 des statuts de la CGI, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger de réaliser :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Toutes opérations foncières et immobilières portant sur des terrains nus ou des terrains comportant des constructions à démolir ;</li> <li>▪ La réalisation de tous projets immobiliers tant pour son propre compte que pour le compte de tiers ;</li> <li>▪ La participation sous toutes ses formes, y compris la souscription à toutes sociétés ou la création de toute société ou entreprise dont l'activité serait similaire ou connexe, ou de nature à favoriser le développement des activités ci-dessus ;</li> <li>▪ Et plus généralement, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux objets précités.</li> </ul>
<b>Capital Social au 30/04/2015</b>	1 840 800 000Dh, divisé en 18 408 000 actions d'un nominal de 100 Dh, toutes de même catégorie.
<b>Documents juridiques</b>	Les statuts, réunions des assemblées générales, ainsi que les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège administratif et commercial de la CGI, sis à Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben barka, Hay Riad, Rabat.
<b>Textes législatifs et réglementaires</b>	<p>La Société est régie par le droit marocain, par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 , ainsi que par ses statuts.</p> <p>De par son activité, la CGI est soumise aux textes législatifs et réglementaires suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Loi n° 25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellement ;</li> <li>▪ Dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n° 44-00 du 03 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ;</li> <li>▪ Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;</li> <li>▪ Article 19 de la loi de finances 1999 – 2000 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers, te qu'il a été modifié et complété par l'article 16 bis de la loi de finances pour l'année 2001 ;</li> <li>▪ Article 92 de la loi de Finances 2010 instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers</li> <li>▪ Article 11 de la loi de finances n°22-12 pour l'année budgétaire 2012</li> <li>▪ Loi de finances n° 115-12 pour l'année budgétaire 2013</li> </ul>

	<p>De par sa cotation à la Bourse de Casablanca, la CGI est soumise aux dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier et ses statuts sont conformes notamment au :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Règlement général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances, n°1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 30-14 du 06 janvier 2014 ;</li> <li>▪ Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01 et 45-06;</li> <li>▪ Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par les lois n°23-01, 36-05 et 44-06 ;</li> <li>▪ Dahir portant loi n° 35-96 modifié et complété par la loi 43-02 relative à la création du dépositaire central et l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ;</li> <li>▪ Règlement du dépositaire central approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du ministre de l'économie, des finances, de la privatisation et du tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001;</li> <li>▪ Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain modifié et complété par la loi 46-06.</li> <li>▪ Règlement du CDVM approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances du n°822-08 du 14 avril 2008.</li> <li>▪ Circulaire CDVM en date du 1<sup>er</sup> octobre 2014</li> </ul>
<b>Tribunal compétent en cas de litige</b>	Tribunal de Commerce de Rabat
<b>Régime fiscal</b>	La société est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 30% ainsi qu'à la TVA au taux de 20%

Source : CGI

## 4.2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LA CGI

### 4.2.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Le capital social de la CGI s'établit à 1 840 800 000 Dh. Il est entièrement libéré et se compose de 18 408 000 actions d'un nominal de 100 Dh, toutes de même catégorie.

### 4.2.2. EVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL

Depuis sa création en 1960, la CGI a procédé à plusieurs augmentations de capital pour le porter à 1 840 800 000 Dh.

Le tableau ci-dessous détaille les différentes augmentations de capital réalisées par la CGI :

Année	Capital Initial en Dh	Nature de l'opération	Montant de l'augmentation de capital en Dh	Capital final en Dh
1960	1 000 000	Apport initial lors de la constitution par la CDG	-	1 000 000
1966	1 000 000	Augmentation de capital par apport en nature	1 450 000	2 450 000
1975	2 450 000	Augmentation de capital par apport en numéraire	5 900 000	8 350 000
1988	8 350 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	11 650 000	20 000 000
1991	20 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	8 000 000	28 000 000
1992	28 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	12 000 000	40 000 000
2005	40 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	250 000 000	290 000 000
2007	290 000 000	Augmentation de capital en numéraire et par compensation avec les créances de CDG Développement à hauteur de 230 Mdh au titre d'avances inscrites en comptes courants d'associés.	1 330 000 000	1 620 000 000
	1 620 000 000	Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société.	220 800 000	1 840 800 000

Source : CGI

En 1960, date de création de la CGI, le capital social de la société était de 1 Mdh.

Sur la période 1966 – 2007, la CGI a procédé à huit augmentations de capital dont deux réalisées en 2007. En effet, préalablement à l'introduction en bourse de la Société, l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 18 juin 2007 a décidé d'augmenter le capital de 1.330.000.000 Dh, en numéraire et par compensation avec les créances de CDG Développement à hauteur de 230 Mdh au titre d'avances inscrites en comptes courants d'associés, pour le porter à 1.620.000.000 Dh.

L'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 27 Juin 2007 a par ailleurs décidé d'augmenter le capital d'un montant de 220.800.000 Dh, par l'émission de 2.208.000 actions nouvelles au prix correspondant à la valeur nominale des actions et au montant de la prime d'émission, et ce pour une introduction au premier compartiment de la Bourse de Casablanca à hauteur de 20% du capital.

#### 4.2.3. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

Actionnaires	déc.-11		déc.-12		Déc.-13		Déc.-2014	
	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre
CDG Développement	79,1%	14 567 335	76,1%	14 015 095	76,1%	14 015 095	76,1%	14 015 095
RMA Watanya	8,5%	1 566 044	8,5%	1 566 051	8,5%	1 566 061	8,5%	1 566 061
CDG	0,6%	117 342	4,1%	745 822	5,1%	939 377	5,5%	1 006 810
Flottant	11,7%	2 157 279	11,3%	2 081 032	10,2%	1 887 467	9,9%	1 820 034
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>

NB : Le pourcentage de capital correspond au pourcentage de droits de votes

Source : CGI

La CGI a ouvert en 2007 son capital aux investisseurs dans le cadre d'une opération d'introduction en bourse par augmentation et cession d'actions portant ainsi la participation de CDG Développement à 80%. L'opération a porté sur la cession de 1 473 600 actions et la création de 2 208 000 actions nouvelles. La part du flottant s'est ainsi élevée à 20%, soit 3 681 600 actions.

En 2010, RMA Watanya est entrée dans le capital de la CGI à hauteur de 8% soit l'équivalent de 1 481 844 titres.

A fin 2014, CGI est détenue par CDG Développement avec 76,1% du capital, RMA Watanya avec 8,5% du capital, CDG avec 5,5% et un flottant qui s'élève à 9,9%.

#### 4.2.4 BREVE PRESENTATION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE LA CGI :

- **CDG Développement**

<b>Activité</b>	Développement territorial intégré et durable
<b>Capital Social</b>	4 656 Mdh
<b>Résultat net consolidé</b>	-675Mdh
<b>Fonds propres part Groupe</b>	8 851Mdh
<b>% intérêt</b>	76,1%
<b>Actionnariat</b>	Caisse de Dépôt et de Gestion

Source : CDG Développement - Au 31/12/2014

## ▪ RMA WATANYA

<b>Activité</b>	Assurance
<b>Capital social</b>	1 796 Mdh
<b>Primes émises</b>	5 189 Mdh
<b>Résultat net</b>	521Mdh
<b>% intérêt</b>	8,5%
<b>Actionnariat</b>	Groupe FinanceCom

Source : RMA WATANYA – Au 31/12/2014

### 4.2.5. NANTISSEMENT D’ACTIONS

Au 30 avril 2015, les titres CGI détenus par CDG Développement ne font l’objet d’aucun nantissement.

### 4.2.6. NANTISSEMENT D’ACTIFS

Au 30 avril 2015, aucune inscription n’est portée sur le registre de commerce de la CGI.

Les hypothèques consenties dans le cadre des crédits de promotion immobilières sont détaillés comme suit :

Entité	Projet	Banque	Montant de l’hypothèque (en Mdh)	Type opération
CGI	Casa Green Town	Attijariwafa Bank	200	CPI
CGI	Les Allées du Parc	CIH Bank	18,75	CPI
CGI	Auda –The Park	BMCE Bank	100	CPI
Al Manar	Casablanca Marina	Banque Centrale Populaire	200	CPI
Dyar Al Mansour	Tamesna - Tranche 1	CIH Bank	138	CPI
Dyar Al Mansour	Tamesna - Tranche 2	BMCE	232	CPI
Dyar Al Mansour	Dyar Al Atlas –Beni Mellal	BMCE	62	CPI
Dyar Al Mansour	Zahrat Al Jadida	BMCE	70	CPI

### 4.2.7. PACTE D’ACTIONNAIRES

A ce jour, aucun pacte d’actionnaires n’existe entre les actionnaires de la CGI.

### 4.2.8. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

#### a) Dispositions statutaires

D’après l’article 39 des statuts de la CGI :

- Les produits nets de chaque exercice, déduction faite des frais généraux et autres charges de la Société, y compris tous amortissements et provisions constituent les bénéfices nets ou les pertes de l'exercice
- Sur les bénéfices nets de chaque exercice, diminués le cas échéant, des pertes antérieures, il est tout d'abord prélevé 5 % pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque ledit fonds atteint une somme égale au dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une cause quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de cette fraction
- Le solde, augmenté le cas échéant des reports bénéficiaires constitue le bénéfice distribuable sur lequel est attribué le premier dividende .
- L'Assemblée Générale a ensuite la faculté de prélever les sommes qu'elle juge à propos de fixer pour les affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives ordinaires ou extraordinaires, pour attribuer tout superdividende ou les reporter à nouveau, le tout dans la proportion qu'elle détermine.
- En outre, l'Assemblée Générale peut décider de la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves facultatives, soit pour fournir un dividende, soit à titre de distribution exceptionnelle. En ce cas, la décision indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués
- Les pertes s'il en existent, sont après l'approbation des comptes par l'Assemblée Générale, inscrites à un compte spécial en vue d'être imputées sur les bénéfices des exercices ultérieurs, jusqu'à extinction.

#### **b) Dividendes distribués par la CGI au cours des trois derniers exercices**

Au cours de la période 2012 - 2014, la CGI a procédé à des distributions de dividendes telles que détaillées dans le tableau ci-dessous :

<b>Kdh</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Résultat net	457 929	413 217	84 020
Dividendes distribuées en N+1	349 752	349 752	0
Taux de distribution*	76,4%	84,6%	0 %
Nombre d'actions (en milliers)	18 408	18 408	18 408
Résultat net par action (Dh)	24,9	22,4	0
Dividendes par action (Dh)	19	19	0

Source : CGI

\* Taux de distribution = Dividendes (au titre de l'année n) / résultat (n)

Sur la période 2012– 2014, les dividendes distribués par la CGI totalisent 700Mdh pour chaque exercice.

#### **c) Remontée des dividendes des filiales**

La remontée des dividendes des filiales vers la CGI repose sur l'état de la trésorerie de chacune des filiales, leurs besoins respectifs en financement, en termes d'investissement et de fonds de

roulement et leur capacité de distribution compte tenu de leurs réserves distribuables. Au cours des trois derniers exercices, les dividendes suivants ont été distribués :

Filiales - Kdh	2012	2013	2014
Immolog	50 000	50 000	-
Al Manar	80 000	40 000	30 000
Dyar Al Mansour	-	-	26 546
<b>Total *</b>	<b>130 000</b>	<b>90 000</b>	<b>56 546</b>

Source : CGI

\* Dividendes reçus en n au titre de l'exercice n-1

### 4.3. MARCHE DES TITRES EMIS PAR LA CGI

#### 4.3.1. TITRES DE CAPITAL :

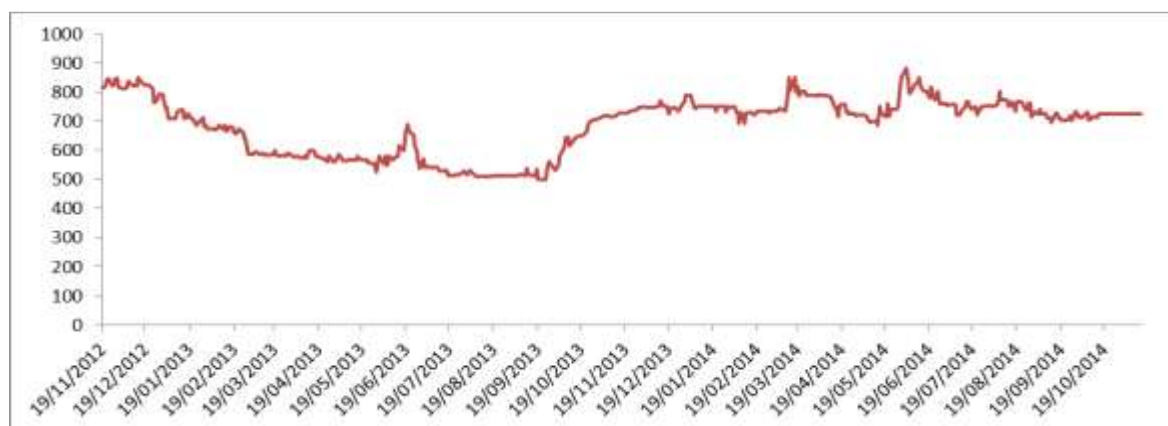
La CGI est cotée à la Bourse de Casablanca depuis le 10 août 2007 sous le code ticker CGI. Le titre est coté sur le marché principal de la Bourse de Casablanca.

Les caractéristiques des actions de la CGI sont résumées dans le tableau suivant :

<b>Date de cotation des actions</b>	10 Août 2007
<b>Libellé</b>	Compagnie Générale Immobilière
<b>Ticker</b>	CGI
<b>Code valeur</b>	MA0000011694
<b>Compartiment</b>	Premier (marché principal)
<b>Secteur</b>	Immobilier

Source : Bourse de Casablanca

L'évolution du cours du titre CGI sur les deux dernières années est illustrée par le graphique suivant :



Source : Bourse de Casablanca - jusqu'au 19/11/2014

#### 4.3.2. TITRES DE CREANCES :

##### a) Emission Obligataire 2010

###### ▪ Rappel des caractéristiques de l'émission obligataire CGI de 2010 :

	A cotée	B cotée	C non cotée	D non cotée
<b>Plafond</b>	1 500 000 000 Dh			
<b>Nombre</b>	Maximum 15 000 obligations			
<b>Valeur nominale</b>	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh
<b>Maturité</b>	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
<b>Prime de risque</b>	Entre 100 et 140 pb	Entre 110 et 150 pb	Entre 100 et 140 pb	Entre 110 et 150 pb
<b>Taux</b>	Entre 4,55% et 4,95% révisable en référence au taux plein 52 semaines augmenté de la prime de risque	Entre 4,94% et 5,34% fixe en référence aux taux BDT 5 ans augmenté de la prime de risque	Entre 4,55% et 4,95% révisable en référence au taux plein 52 semaines augmenté de la prime de risque	Entre 4,94% et 5,34% fixe en référence au taux BDT 5 ans augmenté de la prime de risque
<b>Négociabilité des titres</b>	Négociabilité à la Bourse de Casablanca	Négociabilité à la Bourse de Casablanca	Négociable de gré à gré	Négociable de gré à gré
<b>Garantie</b>	Aucune	Aucune	Aucune	Aucune
<b>Mode de remboursement</b>	In fine	In fine	In fine	In fine

###### ▪ Rappel du résultat de l'émission obligataire de 2010 :

Tranche	Montants demandés	Montants attribués
<b>A (OPCVM)</b>	3 361 300 000	625 800 000
<b>B (Compagnies financières)</b>	20 000 000	9 000 000
<b>C (établissements de crédit)</b>	1 300 000 000	316 000 000
<b>D (entreprises d'assurance et de réassurance)</b>	699 000 000	188 000 000
<b>E (CDG)</b>	-	0
<b>F (Organisme de retraite et de pension)</b>	800 000 000	361 200 000
<b>Total</b>	<b>6 180 300 000</b>	<b>1 500 000 000</b>

L'émission obligataire de 2010 a été sursouscrite 4,12x. L'allocation des titres s'est faite sur la base d'un taux unique de 4,94% correspondant à une prime de risque de 110 pbs (bas de fourchette) et a concerné uniquement la tranche fixe. La tranche variable n'a pas été servie.

Tranche	Montant proposé	Montant retenu	Taux min proposé	Taux max proposé	Taux limite retenu
Fixe	4 011 500 000	1 500 000 000	4,94%	5,20%	4,94%
Révisable	2 168 800 000	-	4,55%	4,95%	
<b>Total</b>	<b>6 180 300 000</b>	<b>1 500 000 000</b>			

	Montants demandés				
	Tranche A	Tranche B	Tranche C	Tranche D	Tranche B
<b>A (OPCVM)</b>	-	-	1 568 800 000	1 792 500 000	3 361 300 000
<b>B (Compagnies financières)</b>	-	-	-	20 000 000	20 000 000
<b>C (établissements de crédit)</b>	-	-	600 000 000	700 000 000	1 300 000 000
<b>D (entreprises d'assurance et de réassurance)</b>	-	600 000 000	-	99 000 000	699 000 000
<b>E (CDG)</b>	-	-	-	-	-
<b>F (Organisme de retraite et de pension)</b>	-	-	-	800 000 000	800 000 000
<b>Total</b>	-	<b>600 000 000</b>	<b>2 168 800 000</b>	<b>3 411 500 000</b>	<b>6 180 300 000</b>

Source: CGI

	Montants attribués				
	Tranche A	Tranche B	Tranche C	Tranche D	Tranche B
<b>A (OPCVM)</b>	-	-	-	625 800 000	625 800 000
<b>B (Compagnies financières)</b>	-	-	-	9 000 000	9 000 000
<b>C (établissements de crédit)</b>	-	-	-	316 000 000	316 000 000
<b>D (entreprises d'assurance et de réassurance)</b>	-	180 400 000	-	7 600 000	188 000 000
<b>E (CDG)</b>	-	-	-	0	0
<b>F (Organisme de retraite et de pension)</b>	-	-	-	361 200 000	361 200 000
<b>Total</b>	-	<b>180 400 000</b>	-	<b>1 319 600 000</b>	<b>1 500 000 000</b>

Source: CGI

#### ▪ Rappel des résultats de l'émission obligataire CGI de 2014 :

L'émission étant réservée aux investisseurs qualifiés et personnes morales de droit marocain et étranger qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une émission ordinaire ( Investisseurs I) ainsi que tous les détenteurs d'obligations CGI, émises en 2010 à échéance décembre 2015 qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une opération d'échange (Investisseurs II) .

	Tranche A cotée à taux révisable	Tranche B cotée à taux fixe	Tranche C non cotée à taux révisable	Tranche D non cotée à taux fixe
<b>Plafond (en MAD)</b>	1 500 000 000	1 500 000 000	1 500 000 000	1 500 000 000
<b>Nombre maximum</b>	15 000 titres	15 000 titres	15 000 titres	15 000 titres
<b>Valeur nominale</b>	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD
<b>Maturité</b>	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
<b>Prime de risque Investisseurs I</b>	140 pbs	140 pbs	140 pbs	140 pbs
<b>Prime de risque Investisseurs II</b>	165 pbs	165 pbs	165 pbs	165 pbs
<b>Taux</b>	4,60%	5,22%	4,60%	5.22%
<b>Mode de remboursement</b>	Infine	Infine	Infine	Infine

Catégories d'investisseurs	Nombre de titres demandés	Nombre de titres alloués	Spread Limite
Investisseurs I	13 729	7 500	140
Investisseurs II *	8 935	7 500	165
<b>Total</b>	<b>22 664</b>	<b>15 000</b>	

\* Sur les 15 000 titres émis en 2010, 7 500 ont été alloués dans le cadre de l'échange.

Qualité du souscripteur	Investisseur I		Investisseur II		Total	
	Nombre de titres demandés	Nombre de titres alloués	Nombre de titres demandés	Nombre de titres alloués	Total demandé	Total alloué
<b>A (OPCVM)</b>	6 629	3 316	2 404	969	9 033	4 285
<b>B (Compagnies financières)</b>	200	117	0	0	200	117
<b>C (Etablissement de crédit)</b>	400	236	917	917	1 317	1 153
<b>D (Entreprises d'assurances et de réassurance)</b>	2250	1 326	2 002	2 002	4 252	3 328
<b>E (Caisse de dépôt et de gestion)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>F (Organisme de retraite et de pension)</b>	4 250	2 505	3 612	3 612	7 862	6 117
<b>Total</b>	<b>13 729</b>	<b>7 500</b>	<b>8 935</b>	<b>7 500</b>	<b>22 664</b>	<b>15 000</b>

Catégorie	Tranche	Investisseur I		Investisseur II		Total	
		Nombre de titres demandés	Nbr de titres alloués	Nombre de titres demandés	Nbr de titres alloués	Total demandé	Total alloué
Révisable/Coté	A	0	0	0	0	0	0
Fixe/Coté	B	0	0	500	500	500	500
Révisable/non coté	C	5 124	2 432	1 243	1 117	6 367	3 549
Fixe/Non Coté	D	8 605	5 068	7 192	5 883	15 797	10 951
<b>Total</b>		<b>13 729</b>	<b>7 500</b>	<b>8 935</b>	<b>7 500</b>	<b>22 664</b>	<b>15 000</b>

## 4.4. NOTATION DE LA CGI

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

## 4.5. ORGANES D'ADMINISTRATION DE LA CGI

### 4.5.1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à l'article 14 des statuts de la CGI, la Société est administrée par un Conseil d'Administration de trois (3) membres au moins et de quinze (15) membres au plus pris parmi les actionnaires et nommés à l'Assemblée Générale.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une (1) action au moins de l'une quelconque des catégories existantes, pendant toute la durée de ses fonctions. Si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de ce mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire de plein droit s'il n'a pas régularisé sa situation dans un délai de trois mois.

Au 30 avril 2015, le Conseil d'Administration est composé comme suit :

Nom et prénom	Fonction	Date de nomination	Expiration du mandat
Abdellatif Zaghoun	Président du Conseil d'Administration	27/03/2015	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
Saïd LAFTIT	Administrateur	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
Mohamed Amine BENHALIMA	Administrateur	13/06/2011	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
CDG Développement représentée par Monsieur Abdellatif Zaghoun	Administrateur	27/03/2015	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
RMA Watanya représentée par Monsieur Zouheir BENSAID	Administrateur	28/06/2010	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2015
Mohammed FASSI FEHRI	Administrateur	13/06/2011	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014

Source : CGI

**Monsieur Abdellatif Zaghoun** président du conseil d'administration de CGI est administrateur des sociétés suivantes :

Société	Fonction
CDG Développement	Président du Conseil d'Administration
CDG Capital	Président du Conseil d'Administration
MFB	Administrateur
CGI	Président du Conseil d'Administration
CGI	Administrateur représentant CDG Développement
MEDZ	Président du Conseil de Surveillance
AUDA	Président du Conseil d'Administration
SAZ	Administrateur représentant CDG Développement
SAZ	Président du Conseil d'Administration
OCD	Administrateur
PATRILOG	Président du Conseil d'Administration
SAPST	Président du Conseil d'Administration
SCR	Président du Conseil d'Administration
NEW MARINA CASABLANCA	Président du Conseil d'administration
MADAEF	Président du Conseil d'Administration

SMVK	Membre du Conseil de Surveillance
UIR	Président du Conseil de Surveillance
Fondation CDG	Président du Conseil d'Administration
Fondation AHLY	Président du Conseil d'Administration
FONCIERE CHELLAH	Président du Conseil d'Administration
CIH	Administrateur
FIPAR Holding	Administrateur
CIMAR	Administrateur
MEDITEL	Administrateur
BMCE BANK	Administrateur représentant CDG
Poste du Maroc	Administrateur représentant CDG
ABB	Administrateur représentant CDG

### a) Décisions et pouvoirs du Conseil d'Administration

Conformément à l'article 19 des statuts, le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le conseil d'administration procède également aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

La cession par la société d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle des participations figurant à son actif immobilisé font l'objet d'une autorisation du conseil d'administration.

Également, les cautions, avals et garanties donnés par la Société font, obligatoirement, l'objet d'une autorisation préalable du conseil conformément aux dispositions légales.

Le conseil d'administration dispose en particulier des pouvoirs suivants qui sont énonciatifs et non limitatifs :

- Il autorise les conventions visées par la loi ;
- Il autorise la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle des participations figurant à l'actif immobilisé de la société ;
- Il autorise le directeur général à donner des cautions avals ou garanties au nom de la Société conformément à la loi avec faculté de subdélégation ;
- A la clôture de chaque exercice le conseil d'administration dresse un inventaire des différents éléments de l'actif et du passif social existant à cette date, il établit les états de synthèse annuels conformément à la législation en vigueur ;
- Il doit présenter à l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle un rapport de gestion comportant toutes les informations prévues par la loi ;
- Il convoque les assemblées des actionnaires, fixe leur ordre du jour, arrête les termes des résolutions à soumettre aux actionnaires et ceux du rapport à leur présenter sur ces résolutions.

## b) Délibération du conseil d'administration

Conformément à l'article 17 des statuts, le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'exige la loi et que l'intérêt de la société l'exige sur la convocation de son Président, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans la lettre de convocation.

En cas d'urgence ou s'il y a défaillance de la part du Président, la convocation peut être faite par le Commissaire aux comptes

Toutefois, le Directeur Général ou des Administrateurs constituant au moins le tiers des membres du Conseil d'Administration peuvent, en indiquant l'ordre du jour de la séance; demander au Président de convoquer le Conseil si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux (2) mois. Lorsque le Président ne convoque pas le conseil dans un délai de quinze (15) jours à compter de la date de la demande, ledit Directeur Général ou lesdits Administrateurs peuvent convoquer le Conseil d'Administration à se réunir.

## c) Quorum

Pour le calcul du quorum et de la majorité, sont réputés présents les administrateurs qui participent à la réunion du Conseil d'Administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification conformément aux dispositions légales et réglementaires. Cette disposition n'est pas applicable pour l'adoption des décisions suivantes :

- La nomination du Président du conseil d'administration ;
- La nomination du directeur général et des directeurs généraux délégués;
- Les comptes annuels.

Pour la validité des délibérations, la présence effective de la moitié au moins des Administrateurs est nécessaire. Sous cette réserve, un Administrateur peut se faire représenter par un autre Administrateur muni d'un pouvoir spécial écrit qui peut être donné par lettre ou télégramme.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque Administrateur disposant d'une voix et chaque Administrateur présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

La justification du nombre des Administrateurs en exercice et de leur nomination résulte valablement vis-à-vis des tiers de la seule énonciation dans le procès-verbal de chaque réunion des noms des Administrateurs présents ou de ceux absents.

## 4.6. LES MEMBRES DU COMITE DE DIRECTION

### 4.6.1 PRINCIPAUX DIRIGEANTS

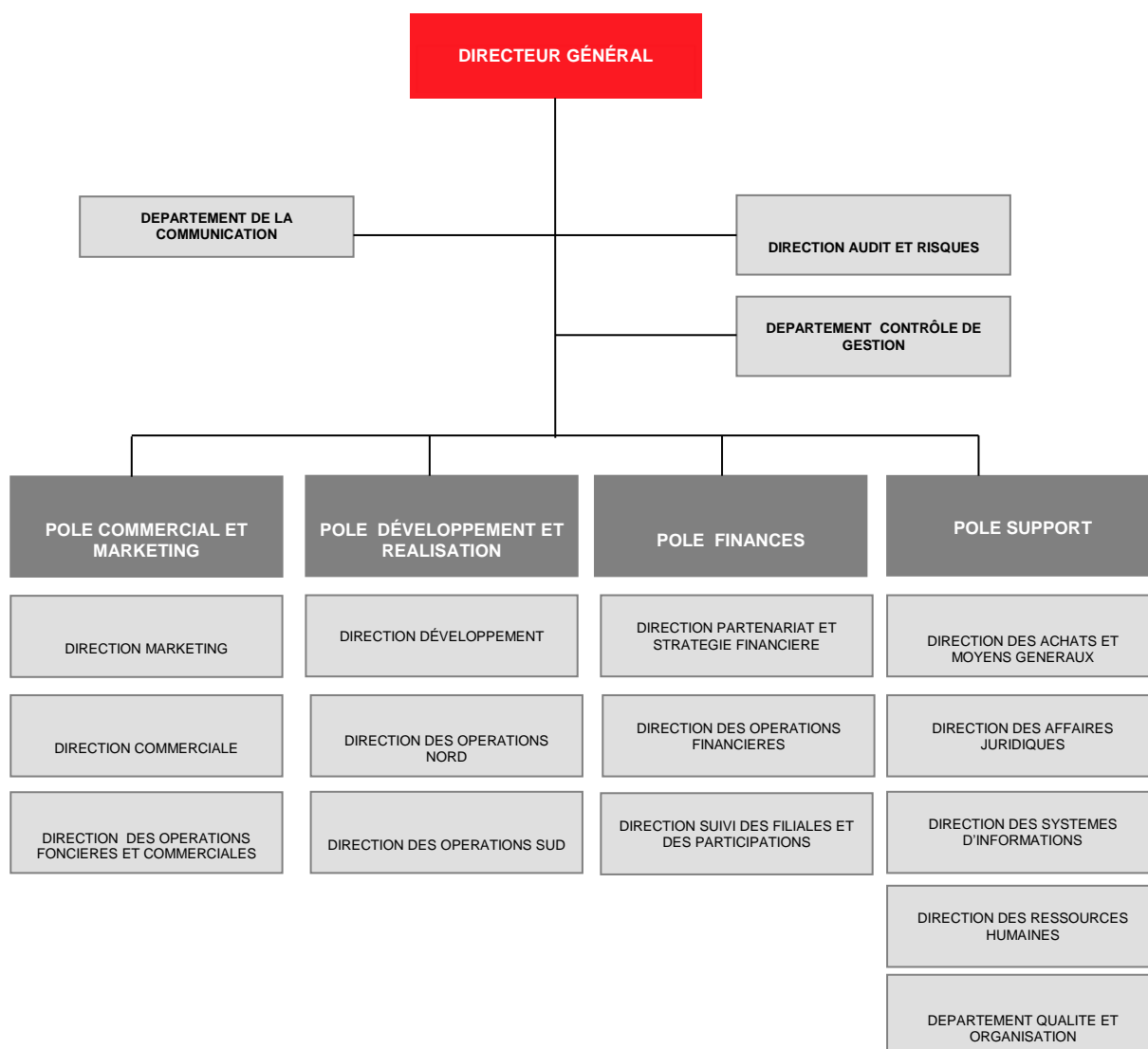
Principaux dirigeants	Fonction	Date de prise de fonction
M. Nabil EL KERDOUDI	Directeur Général Délégué en charge du pôle Support*	2014
M. Rachid BENCHABOUN	Directeur Général Délégué en charge du pôle Finances	2010

Source : CGI

\*Directeur Général par intérim

## 4.6.2 ORGANIGRAMME

Au 30 avril 2015, l'organigramme de la CGI se présente comme suit :



Source : CGI

## 4.6.3 ORGANISATION

En 2013, la CGI a procédé à un ajustement organisationnel en se basant sur les trois objectifs suivants :

- Le renforcement de la fonction développement au vu de son importance dans le business model de la CGI,
- La prise en compte de l'évolution du nombre des filiales et de leur montée en charge ;
- Le renforcement de la conformité et des contrôles.

Cette nouvelle organisation est déclinée en quatre pôles détaillés comme suit :

## **Pôle Développement et Réalisation :**

Le développement et la réalisation étant le cœur de métier, la CGI a procédé à la création du pôle Développement et Réalisation pour piloter les projets immobiliers de la prospection foncière à la livraison technique.

Ce pôle comprend trois Directions :

- La Direction Développement : dont les principaux objectifs sont de veiller et anticiper sur l'évolution de la demande des clients et du marché pour concevoir des espaces de vie intégrés. La fonction Développement inclut (i) la prospection foncière (ii) la réalisation d'études marketing de positionnement (iii) le pilotage des études architecturales et techniques des projets (iv) l'élaboration et l'actualisation des montages financiers des différentes opérations.
- Deux directions régionales : Direction des opérations Nord et Direction des opérations Sud.

## **Pôle Finances :**

Le pôle finances assure l'optimisation des ressources financières en sécurisant les besoins du Plan Moyen Terme des projets portés par la CGI ainsi que la mise à disposition des fonds externes nécessaires à la réalisation des objectifs tracés par les orientations stratégiques du conseil d'administration.

Le pôle veille aussi au respect par la CGI et les filiales gérées de la conformité aux dispositifs comptables et fiscaux.

Au vu de l'importance et de la montée en charge des différentes filiales de la CGI, la nouvelle organisation de 2013 a également eu pour objectif la création d'une direction dédiée au suivi des filiales et des participations. En effet, cette direction assure la veille des participations de la CGI et anime la remontée de l'information vers la maison mère.

## **Pôle Commercial et Marketing :**

Ce pôle est composé de trois directions : la Direction Marketing, la Direction Commerciale et la Direction des Opérations Foncières et Commerciales.

La Direction Marketing assure le bon déroulement de la relation avec les clients ainsi que les opérations de promotion marketing des différents projets de la CGI (marketing opérationnel).

La Direction commerciale assure la politique commerciale de la CGI afin de garantir l'atteinte des objectifs en termes de chiffres d'affaires en volume et en rentabilité. Cette Direction garantit également la conformité de toutes les opérations de gestion des contrats de vente depuis l'enregistrement des commandes jusqu'à la livraison.

## **Pôle support :**

Le pôle Support assure la disponibilité des moyens, en termes humains, matériels, technologiques, systèmes d'information et contractuels pour permettre le fonctionnement optimal des activités, conformément aux orientations stratégiques de la société. Ce dernier regroupe les directions suivantes :

- La direction des achats et moyens généraux qui définit la politique d'achats de l'entreprise et coordonne l'ensemble des activités concernant les moyens généraux.

- La direction des systèmes d'information, assure la mise en place et le suivi des systèmes d'information ; ainsi que le de pilotage infogérance,...
- La direction des Ressources Humaine : assure la politique de recrutement, formation, gestion des carrières...
- La direction des affaires juridiques : s'occupe des affaires juridiques et du suivi du contentieux

Enfin, il est à signaler que la nouvelle organisation a permis de renforcer les contrôles et les conformités. En effet, la fonction audit a été érigée en direction rattachée à la Direction Générale ; cette fonction était confiée à un département auparavant.

#### 4.6.4 CURRICULUM VITAE DES DIRIGEANTS

##### ***M. Nabil El Kerdoudi, 54 ans, Directeur Général par Intérim, Directeur Général Délégué en charge du Pôle Support***

M. EL KERDOUDI est diplômé de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (I.S.C.A.E) et titulaire d'un MBA en Marketing Management de Pace University à New York.

M. EL KERDOUDI a entamé sa carrière au sein d'Interlames du Maroc et intègre la Société Nationale d'Equipe et de Construction (S.N.E.C) pour en chapeauter la Direction Commerciale pendant 7 ans. Il rejoint TMSA (Agence du Port Tanger Med) en qualité de Directeur Promotion et Communication pour ensuite intégrer le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme en tant que Directeur Central des Ressources Humaines, des Moyens Généraux et des Affaires Juridiques.

En 2005, il participe à la naissance du Groupe Al Omrane pour y occuper les postes de Membre du Directoire du Holding d'Aménagement Al Omrane, PDG et Directeur Général des sociétés Al Omrane Rabat, Tamesna puis Casablanca et Lakhyayta et enfin chargé de mission auprès du Président du Directoire de la Holding.

Depuis le 01 juillet 2014, M. EL KERDOUDI a rejoint la CGI en tant que Directeur Général Délégué en charge du Pôle Support et assure depuis novembre 2014 l'intérim du Directeur Général de la CGI.

##### ***M. Rachid BENCHAAOUN, (50 ans), Directeur Général Délégué en charge du Pôle Finances***

M. BENCHAAOUN est ingénieur de l'Ecole Nationale Supérieure de l'Aéronautique et de l'Espace (Sup' Aero) (Classes préparatoires aux Grandes Ecoles scientifiques au Lycée du Parc à Lyon). Il est aussi titulaire d'un Certificat Supérieur d'Enseignement des Affaires d'HEC Paris.

M. BENCHAAOUN a démarré sa carrière en 1988 au Crédit du Maroc en Contrôle de Gestion. En 1991, il rejoint le groupe Ciments du Maroc, pour y entamer une riche expérience de 17 ans durant lesquelles il a occupé différents postes de responsabilité.

En octobre 2008, il est nommé Directeur Général de Med Paper pour ensuite rejoindre la CGI en 2010 en tant que Directeur Général Délégué en charge du Pôle Finances.

**M. Othmane HANNAOUI, (44 ans), Directeur Général Délégué en charge du Pôle Développement et Réalisation par Intérim**

Mr Hannaoui est diplômé de l'Ecole Mohammeda des Ingénieurs - Promotion 1994.

Mr Hannaoui a commencé sa carrière au Ministère de l'Équipement où il a exercé plusieurs fonctions à la Direction des Équipements publics. En 2002 il a été nommé Chef d'Aménagement du Complexe Sportif de Tanger.

En 2007, il rejoint la CGI pour occuper le poste de Directeur de Projets du Nord puis Directeur de Projets de Marrakech. En 2010, il a été nommé Directeur des Opérations.

Depuis Octobre 2014, Mr Hannaoui assure en plus la fonction de Directeur Général Délégué par Intérim en Charge du Pôle Développement et Réalisation de la CGI.

**M. Yahya BELASRI, (44 ans), Directeur Général Délégué en charge du Pôle Commercial et Marketing par Intérim**

M. Yahya BELASRI, est titulaire d'une Maîtrise en Relations Economiques Internationales de l'Université Mohammed V de Rabat et d'un MBA en Management du Saint Thomas Aquinas College de New York. Il est également titulaire du Cycle Supérieur de Gestion de l'ISCAE.

Il a débuté sa carrière professionnelle en 1993 au sein de la Société Nationale d'Équipement et de Construction (SNEC) en qualité de Délégué Commercial puis Chef de Service Commercial avant d'occuper le poste de Chef de la Division Commerciale et Marketing. En Février 2000, Il intègre la CGI où il occupe plusieurs postes de responsabilité à commencer par celui de Responsable du Département Assistance Commerciale puis Responsable du Département Force de Vente, Adjoint au Directeur Commercial. En 2007, il est promu au poste de Directeur Commercial et en 2010, il est nommé Directeur Développement Commercial en charge des Grands Comptes avant d'être nommé en 2013, Directeur Central des Ressources Humaines. En 2015, M. BELASRI est nommé Directeur Général Délégué en charge du Pôle Commercial et Marketing par intérim.

## 4.7. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

### 4.7.1. COMITES DE GOUVERNANCE

Grâce à son organisation et ses instances de contrôle, la CGI s'inscrit pleinement dans une démarche de bonne gouvernance. Ainsi, trois principaux comités émanent du conseil d'administration

Le **Comité d'Engagements et d'Investissements (CEI)** a pour principales missions la prise de décision par rapport aux investissements à engager et la mise en place de partenariats stratégiques et des politiques d'acquisitions ou cessions de filiales.

- Membres du comité :
  - M. Abdellatif ZAGHNOUN - Président
  - M. Said LAFTIT
  - M. Omar LAHLOU
  
- Périodicité : Au besoin

Le **Comité d'Audit et des Risques (CAR)** examine les comptes, le budget, et toutes les informations financières émanant de la CGI et de ses filiales. Il s'occupe de la gestion des risques et peut effectuer à sa guise des audits internes.

- Membres du comité :
  - M. Mohammed Amine BENHALIMA - Président
  - M. Mustapha LAHBOUBI
  - M. Mohamed HAFNAOUI
  - Mme Khaoula LACHGAR
  
- Périodicité : 3 à 4 fois par an.

Le **Comité de Nomination et Rémunération (CNR)** assiste et conseille le Conseil d'Administration pour toutes questions relatives à la gestion des Ressources Humaines, de manière générale, et pour la gestion des cadres dirigeants, en particulier (rémunérations, attribution d'avantages sociaux collectifs, mobilités internes, recrutements etc...).

- Membres du comité :
  - M. Said LAFTIT - Président
  - M. Faisal BELHASSANI
  - M. Hamza EL HAJOUI
  
- Périodicité : 3 à 4 fois par an.

#### 4.7.2. REMUNERATIONS ATTRIBUEES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les membres du Conseil d'Administration n'ont perçu aucune rémunération au titre des exercices 2012 et 2014. Au titre de l'exercice 2013, l'Assemblée Générale de CGI a décidé d'attribuer au conseil d'administration, à titre de jetons de présence, un montant global de 100.000 Dh (cent milles dirhams), et a laissé le soin au conseil d'administration de décider de la répartition de cette somme.

#### 4.7.3. REMUNERATIONS ATTRIBUEES AUX PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Les salaires bruts perçus par les membres de Direction Générale de la CGI au titre des exercices 2012, 2013 et 2014 sont de l'ordre de 8,5 Mdh, 8,9 Mdh et 8 Mdh respectivement.

#### 4.7.4. CONVENTIONS ENTRE LA CGI, SES ADMINISTRATEURS ET SES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Il n'existe, à ce jour, aucune convention entre la CGI, les membres du Conseil d'Administration et les membres de la Direction Générale.

Les principales conventions signées avec CDG Développement sont présentées dans la partie 5.2.3.

#### 4.7.5. PRETS ACCORDES OU CONSTITUES EN FAVEUR DES MEMBRES DES ORGANES DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION

La CGI n'a jamais accordé ou constitué de prêts en faveur des membres du conseil d'administration ou des Dirigeants.

#### **4.7.6. INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL**

La CGI accorde à son personnel titulaire des primes annuelles en fonction du taux de réalisation des objectifs. Celles-ci sont en moyenne de 2 mois de salaire.

**PARTIE V. ACTIVITE DE LA CGI**

## 5.1. HISTORIQUE ET FAITS MARQUANTS

<b>1960</b>	Création de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) par la Caisse de Dépôt et de Gestion
<b>1986</b>	Distinction internationale « Prix Aga Khan d'architecture » pour le projet « Darlamane » à Casablanca, portant sur 4000 logements
<b>1988</b>	Distinction internationale « Meilleur prix arabe d'habitat » pour l'opération « Hay Al Fath » à Rabat, portant sur 2500 appartements
<b>2004</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Reprise de la CGI par CDG Développement, filiale à 100% de la CDG. En effet, suite à la réorganisation de la CDG en trois pôles, celle-ci a transféré, dans les conditions de marché, les actions qu'elle possédait dans la CGI à CDG Développement ;</li> <li>▪ Redéfinition du périmètre d'intervention de la CGI. Celui-ci couvre désormais tous les domaines d'activités à forte valeur ajoutée, telle que le logement autre que social, les espaces bureaux, les centres commerciaux et de loisirs, les complexes multifonctionnels, les résidences intégrées dans les zones touristiques, le renouvellement urbain non social, les lotissements et la maîtrise d'ouvrage déléguée.</li> </ul>
<b>2006</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Certification ISO 9001, version 2000, premier jalon du projet qualité de la CGI, dénommé «Miftah» ;</li> <li>▪ Installation de la CGI dans de nouveaux locaux à Hay Riad, à Rabat</li> </ul>
<b>2007</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Repositionnement de la CGI sur des projets de grandes envergures tels que la Casablanca Marina et ce, suite à la réorganisation de l'entreprise ;</li> <li>▪ Adoption d'un nouveau système de gouvernance basé sur une gestion par Directoire et Conseil de Surveillance ;</li> <li>▪ Nouvelle organisation de la CGI : Organisation en quatre pôles à savoir le Pôle Logements, le Pôle Tertiaire, le Pôle Finances et le Pôle Support, renforcée par la mise en place d'une représentation régionale pour plus de proximité opérationnelle ;</li> <li>▪ Introduction en bourse de la CGI ;</li> <li>▪ Lancement du nouveau projet Al Massira à Fnideq : Projet d'aménagement sectoriel et de revalorisation de la ville de Fnideq comprenant la réalisation de résidences, bureaux et commerces (incluant une mosquée, une gare routière et un stade sportif) ;</li> <li>▪ Inauguration du projet El Jadida : Projet intégré, situé dans l'extension naturelle de la ville à 3 km du centre et 1 km de l'océan, visant à développer le site de l'aéroport de El Jadida comprenant du résidentiel, des bureaux, commerces et services ;</li> <li>▪ La reconduction de la certification ISO 9001 ;</li> <li>▪ Lancement de plusieurs chantiers transversaux structurants (ERP, GED, externalisation de l'infogérance, etc.).</li> </ul>
<b>2008</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Signature d'un accord de partenariat stratégique avec le Groupe Jordanien Mawared<sup>3</sup> avec pour objet la création de deux holdings, le 1<sup>er</sup> au Maroc et le 2<sup>ème</sup> en Jordanie en vue de porter des projets structurants ;</li> <li>▪ Acquisition de 100% du capital DYAR AL MANSOUR, jusque-là filiale de CDG Développement et qui opère dans le secteur du logement économique et social ;</li> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Présentation à SM le Roi du schéma de développement touristique « Vision Al Hoceima 2015 » ;</li> <li>▪ Inauguration par SM le Roi du projet d'aménagement du pôle urbain d'Issaguen ;</li> <li>▪ Signature d'une convention cadre avec Al Omrane pour le développement du pôle urbain de la nouvelle ville d'Al Aroui, dans la province de Nador ;</li> <li>▪ Création de la société SAMEVIO pour le développement de la zone touristique d'Imi Ouaddar à Agadir, dans le cadre de l'opération Biladi ;</li> <li>▪ Création d'un GIE (Groupement d'Intérêt Economique) pour l'harmonisation urbaine et la réalisation de l'infrastructure hors site du projet Casa Green Town (Bouskoura).</li> </ul>

<sup>3</sup> Le contrat signé avec Mawared a pris fin avec le rachat par la CGI des parts dans Major Development Company aujourd'hui CGI Management

<b>2009</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquisition de 50% de la société SEPGB portant le projet « les Jardins de Benslimane » auprès du groupe Cadex ;</li> <li>▪ Signature d'un accord avec le groupe Pierre et Vacances France dont le premier projet illustrant ce partenariat sera la réalisation de l'Oasis Eco Resort à Marrakech ;</li> <li>▪ Signature d'un accord de partenariat avec Al Omrane pour l'acquisition du projet BADES (Al Hoceima) qui s'étend sur une superficie de 54 ha ;</li> <li>▪ Reconduction de la certification ISO 9001 (version 2008) ;</li> <li>▪ Renforcement de la politique RH avec la mise en place d'un nouveau système intégré d'évaluation du personnel selon le processus management par objectifs, avec la mise en place d'une rémunération variable ;</li> <li>▪ Changement du mode de gouvernance en SA à conseil d'administration.</li> </ul>
<b>2010</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquisition par RMA WATANYA de 8% du capital de la CGI pour un montant total de près de 3 Gdh ;</li> <li>▪ Changement de l'organisation de la CGI (fonctionnement de manière transversale et non plus de manière verticale)</li> <li>▪ Inauguration officielle du projet Urba Pôle Oujda par Sa Majesté le Roi formalisant le partenariat entre les autorités locales, l'ONCF et la CGI ;</li> <li>▪ Reconduction de la certification ISO 9001 (version 2008) ;</li> <li>▪ Emission d'un emprunt obligataire de 1,5 Gdh.</li> </ul>
<b>2011</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inauguration royale de la mosquée « Mohammed V » à Fnideq</li> <li>▪ Journées portes ouvertes pour Casa Green Town avec le démarrage de la livraison de la première tranche</li> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Démarrage de la livraison des projets Al Massira, Villas d'Eole, Al Irfane III</li> <li>▪ Signature d'un contrat de financement de 800 Mdh pour le projet Casa Green Town</li> <li>▪ Mise en place de la nouvelle organisation du Pôle Commercial et marketing de la CGI</li> <li>▪ Augmentation du capital social de Dyar Al Mansour , Immolog et Al Manar</li> <li>▪ Rachat auprès de Sama Dubaï de 30% de la filiale Al Manar</li> </ul>
<b>2012</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Présentation à Sa Majesté le Roi Mohammed VI du projet des résidences Zahrat Al Jadida</li> <li>▪ Lancement de la commercialisation d'Anfa Aerocity (Auda) et de la tranche 3 des Quais Verts situé à Urbapôle Oujda</li> <li>▪ Création de la filiale « CGI Management » spécialisée dans la gestion déléguée de projets immobiliers pour le compte des maîtres d'ouvrages</li> <li>▪ Création de la filiale « Mzema » pour l'exploitation de l'hôtel Mzema à Souani détenue à 100% par la CGI</li> <li>▪ Création de la filiale « Casa Green Town Facility» pour la gestion des parties communes de Casa Green Town détenue à 100% par la CGI.</li> </ul>
<b>2013</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ajustement organisationnel du foncier et des nouvelles filiales</li> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Inauguration et remise des clés par S.M. Le Roi aux bénéficiaires de la 1ère phase de relogement des résidences Al Mansour Zenata ; ainsi que le coup d'envoi des travaux des équipements de proximité (école, centre de santé et mosquée)</li> <li>▪ Lancement de la deuxième phase du projet urbain intégré et multidimensionnel «Oujda Urba Pôle» par S.M. Le Roi</li> <li>▪ Lancements commerciaux pour divers projets immobiliers (Les Résidences Bleues, tranche 1 des allées du Parc, tranche 4 des Quais verts, tranche 3 Al Massira, tranche 2 Madinat Badès, tranche 3 des Jardins de Souss, les Vergers des domaines de Noria)</li> <li>▪ Inauguration officielle du Golf de Bouskoura au Casa Green Golf Club</li> <li>▪ Livraison et ouverture de l'hôtel Al Hoceima Bay géré par Atlas Hospitality</li> </ul>
<b>2014</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Emission d'un emprunt obligataire pour un montant de 1 500 000 Kdh</li> </ul>

- Inauguration du Centre Hospitalier de Oujda par sa Majesté le Roi
- Lancement de la commercialisation des Oris Hay Ryad , The Park – Anfa Condominium et Jnane Sidi Slimane, Val d'or
- Livraisons du projet « Les Quais verts » à Oujda développé par CGI ainsi que la 3<sup>ème</sup> tranche, Tamesna et Nador 1 (Tranche D&E) par Dyar Al Mansour .
- Ouverture de la nouvelle station balnéaire Lunja Village à Imi Ouaddar;
- Ouverture de l'hôtel 4\* Mercure Quemado Resort Al Hoceima comprenant 121 chambres et 2 suites et des équipements divers (SPA, salle de fêtes séminaires, un restaurant et une piscine)
- Ouverture de l'hôtel Rif 4\* à Nador comprenant 145 chambres et 65 unités d'appartements hôtel.
- Cession de la filiale Mzema
- Nomination d'un Directeur Général par intérim , d'un Directeur en charge du pôle développement et réalisation par intérim et Directeur Général Délégué par intérim en charge du pôle support

## 5.2. APPARTENANCE DE L'EMETTEUR AU GROUPE CDG

### Cf. Partie 3.2.2

#### 5.2.1. Principaux flux entre la CGI et le Groupe CDG

Dans le cadre de son activité, la CGI réalise des opérations en maîtrise d'ouvrage déléguée ou maîtrise d'ouvrage délégué clé en main pour le compte du groupe CDG.

Dans le cadre de ces réalisations, la CDG, les filiales du groupe CDG et les filiales de CDG Développement, ainsi que les filiales de la CGI ne bénéficient d'aucune condition avantageuse en termes de prix, de conditions de paiement, de recouvrement de créances ou autres.

Les tableaux ci-dessous détaillent les flux entre la CGI et la CDG, les flux entre la CGI et CDG Développement et les flux entre la CGI et ses propres filiales, au cours de ces 3 dernières années :

a) Contrats de MOD conclus entre la CGI et le Groupe CDG :

Nature Conventions	Bénéficiaire direct	Date de la convention	Taux de rémunération HT	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2012 (Dh)	Encaissement 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2013 (Dh)	Encaissement 2013 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2014 (Dh)	Encaissement 2014 en KMAD
Contrat MOD CEM pour la réalisation des travaux d'aménagement d'une succursale	CDG	2012	-	4 825	-	-83	-	-	-
Contrat MODCEM	CDG	2011	-	222 318	522 147	255 099	344 890	70 313	108 500
Conventions MOD pour la construction d'un immeuble de bureaux	Foncière Chellah	2010	5%	490	4 809	263	2 352	28	315
Convention MOD pour le complexe Oued Negro	Madaef	2010	5%	5 137	-	0	10 394	-	-
Convention MOD	Foncière Chellah Excellium	2009	5%	941	9 250	2 337	587	1 421	426
Convention d'assistance à la gestion et de MOD	Arribat Center	2008	Frais d'intervention dans le cadre des prestations MOD : 5% de l'ensemble des dépenses HT	5 821	15 907	9 270	5 444	6 629	8 566
Conventions (MOD)	Patrilog	2007	4%	290	321	54	-	-	-
Contrat MODCEM avec	SHN	2010	-	142 250	-	204 000	370 500	-	107 400

SHN pour les hôtels Mohamed V, Rif et Quemado										
Contrat MOD CEM - Protocole d'accord Rabais	CDG	2013	-	-	-	-6 667	-	-	-	-

**b) Flux entre la CGI et CDG Développement :**

Convention	Bénéficiaire	Date de la convention	Taux de rémunération	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012(KDh)	Décaissement en 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013 (KDh)	Décaissement en 2013 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2014 (kDh)	Encaissement 2014 en KMAD
Contrat de MOD clés en main pour la réalisation du projet : « Aménagement paysager de l'ECOPARC SMIR »	Ecoparc Smir	2011	-	-	-	-	-	-	-
Contrat d'assistance	CDG Développement	2005	-	- 1250	-	-	1 250	-	-
Contrat d'assistance *	CDG Développement	2013		-		- 7 018	-	- 17 679	
Convention de transfert de dettes en CCA **	CDG Développement	2014	5,98% annuel HT	-	-	-	-	4 689	-

\*Un avenant a été signé en date du 21 juin 2014 qui a pour objet la modification des conditions de rémunération à 0,5% du CA consolidé N-1 au lieu de 0,25% .

\*\*Le montant des dettes converties est 266 287 KMAD pour un remboursement 30 juin 2015 (selon un avenant signé le 24 novembre portant sur la prorogation de la date de remboursement.

**c) Contrats de vente de terrains, immeubles, bureaux et commerces conclus entre la CGI et des filiales de la CDG :**

Contrats	Bénéficiaire	Date de la convention	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012(KDh)	Encaissement en 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013 (KDh)	Encaissement en 2013 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2014 (Dh)	Encaissement 2014 en KMAD
Contrat d'échange immobilier	CDG	2012	206 000	-	-	131 000	-	-
Cession de terrain Ouassat Al Jadida	Immolog	2011& 2012	87 314	130 779	-	43 314	-	-
Acquisition d'un terrain	SONADAC	2014	-	-	-	-	-	-30 000

Source : CGI

**d) Contrats de crédit-relais conclus entre la CGI et la CDG :**

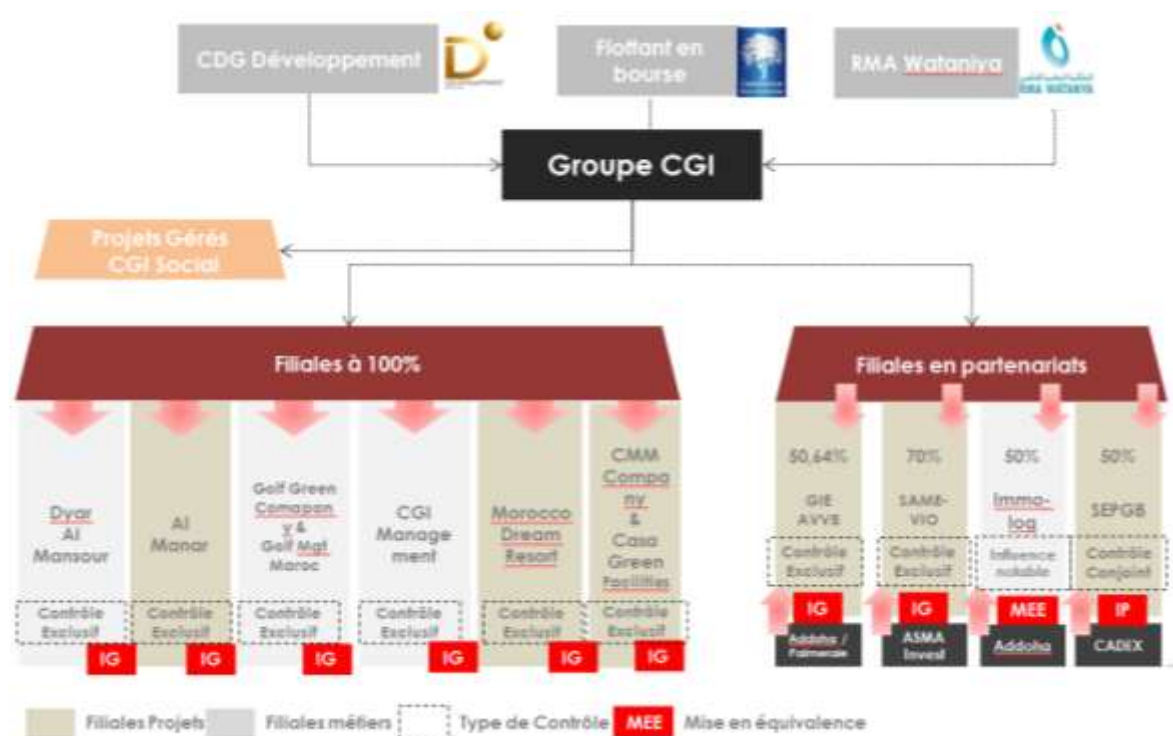
Contrats	Bénéficiaire	Date de la convention	Conditions de rémunération	Montant	Charges comptabilisées 2014 (Dh)	Décaissement 2014 en KMAD
Contrat de crédit relais	CDG	2014	6,12% annuel HT	300 000	12 407	-
Cession de crédit relais	CDG	2014	5,51% annuel HT	200 000	60	-

Source : CGI

## 5.3. FILIALES DE LA CGI

### 5.3.1. Organigramme juridique de la CGI

L'organigramme juridique de la CGI SA au 31 décembre 2014 se présente comme suit :



IG : intégration globale

IP : intégration proportionnelle

MEE : Mise en équivalence

Source : CGI

N.B :AU 30/06/2014, la filiale Mzema est sortie du périmètre de consolidation ..

### 5.3.2 Brève présentation des filiales et participations de la CGI

#### ■ Al Manar Développement Company

Détenu initialement par la CGI à hauteur de 70% et Sama Dubai à hauteur de 30%, Al Manar Development Company est la société véhicule du projet « Casablanca Marina ». Ce pôle multifonctionnel, développé au centre de la ville de Casablanca, entend développer un quartier qui offre une qualité de vie inégalée, inspirée naturellement par le site et renforcée par les services associés.

Le projet Casablanca Marina présente une offre résidentielle et tertiaire haut de gamme avec une large diversité architecturale. Le projet intègre également des commerces, des bureaux, de l'hôtellerie, un palais des congrès, un aquarium, des équipements publics de proximité, ainsi que des espaces verts, de loisir et les activités de plaisance, complétant alors l'offre résidentielle intégrée.

Le projet s'étale sur une superficie brute de 26 ha entièrement piétonne et une surface totale développée de 468 000 m<sup>2</sup>.

Depuis 2009, Al Manar a lancé la commercialisation de deux tranches de la composante résidentielle constituées de 374 unités. Les prix de vente proposés varient entre 1,7 Mdh et 13,4 Mdh et les surfaces de 60 à 472 m<sup>2</sup>. Pour la composante professionnelle, 22 500 m<sup>2</sup> utiles de bureaux et 3 000 m<sup>2</sup> de commerces ont été commercialisés à plusieurs utilisateurs.

L'année 2013 a été marquée par une hausse de la cadence des investissements, confirmée par l'achèvement quasi-total des travaux de construction de 3 tours bureaux en R+9 de l'îlot A3 et 2 tours en R+12 et R+14 de l'îlot A5. Concernant la composante résidentielle, les travaux avancent avec un rythme soutenu, sont marqués par l'achèvement des superstructures des 7 tours résidentielles en R+16 pour leur majorité. Les chiffres constatés en 2013 sont relatifs aux ventes des bureaux amorcées antérieurement.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à la société :

<b>Dénomination</b>	Al Manar Development Company		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Riad, Rabat		
<b>Actionnariat</b>	CGI : 100%		
<b>Date de création</b>	2004		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	300 000	300 000	300 000
<b>Fonds Propres</b>	352 019	343 891	350 577
<b>Produit d'exploitation</b>	430 563	547 894	356 467
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	273 558	585 808
<b>Résultat net</b>	- 5 653	31 872	36 686
<b>Endettement net</b>	820 868	1 198 933	1 101 344
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	80 000	40 000	30 000

Source : CGI

En 2014, Al Manar a concrétisé plusieurs ventes totalisant plus de 32 490 m<sup>2</sup> de surface utile relatives à la composante « Bureaux ». Ainsi le chiffre d'affaires a totalisé près de 586 Mdh en hausse de 114% par rapport à 2013.

- **Dyar Al Mansour**

Dyar Al Mansour, acquise par la CGI en 2008 dans le but de se positionner dans le logement social, est une société de promotion immobilière ayant développé les métiers d'expertise et d'ingénierie pour le montage de projets, la maîtrise des études techniques ainsi que l'optimisation des opérations immobilières. Dyar Al Mansour est l'un des premiers opérateurs marocains à avoir concrétisé une convention d'accompagnement social dans ses différents programmes conventionnés avec l'Etat.

En 2010, Dyar Al Mansour a réorienté son activité vers le logement promotionnel en continuant à porter les projets historiques Annasr et Al Kora pour l'accompagnement social et le relogement. La société assure la maîtrise d'ouvrage pour des opérations immobilières promotionnelles portant sur les logements économiques et sociaux, allant du suivi des opérations de conception à la vente des programmes. 94% du Chiffre d'affaires de 2014 est issu de l'activité promotionnelle et de logements sociaux.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Dyar Al Mansour :

<b>Dénomination</b>	Société Dyar Al Mansour		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	42, Avenue Alaouiye. Rabat		
<b>Actionnariat</b>	100 % CGI		
<b>Date de création</b>	1968 (2004 : le changement de dénomination sociale de la société de développement Al Kora devenue Dyar Al Mansour)		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	430 000	430 000	430 000
<b>Fonds Propres</b>	451 037	520 895	566 043
<b>Produits d'exploitation</b>	729 850	599 973	757 858
<b>Chiffre d'affaires</b>	175 188	603 526	641 317
<b>Résultat net</b>	3 769	69 858	71 694
<b>Endettement net</b>	577 093	621 595	657 636
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	26 546

Source : CGI

L'année 2014 est marquée par la concrétisation de plusieurs nouvelles opérations, permettant ainsi à Dyar Al Mansour de renforcer son portefeuille par de nouveaux fonciers à forte valeur ajoutée et consolider ainsi sa position dans le marché du logement social et intermédiaire. Les livraisons des logements sociaux à 250 KDH concernent principalement les projets de Tamesna, El Jadida et Khémisset dont la contribution au chiffre d'affaires 2013 s'établit à 485.4 Mdh.

## ▪ SEPGB

La CGI a pris en février 2009 une participation de 50% dans le capital de SEPGB, société portant le projet « Les Jardins de Benslimane » auprès du groupe Cadex. A travers ce projet, la CGI a réalisé une entrée stratégique sur un terrain de 200 ha au centre urbain de Benslimane, ville qui se situe sur l'axe Rabat-Casablanca. Le projet consistait initialement en la création d'un complexe résidentiel contenant plus de 1500 appartements et 550 villas autour d'un golf de 27 trous et un hôtel 5 étoiles.

En 2013, et compte tenu du contexte marché, le projet a été entièrement redimensionné suite au lancement d'une 1<sup>ère</sup> phase du projet s'étalant sur 50 ha environ, baptisée « Shem's Al Madina ». Cette phase totalisant une surface à développer de 600 000 m<sup>2</sup> inclut des logements sociaux et de moyen standing, des lots de terrains aménagés (R+3, R+4 et lots de villas) ainsi que des équipements de proximité.

Cette phase sera réalisée en 8 tranches totalisant plus de 4400 unités de logements sociaux et commerces, 1033 lots viabilisés et 6 équipements vendables. La première tranche lancée en 2013 est constituée de 1 833 logements et commerces, et de 231 lots équipés. Le démarrage des livraisons de la première tranche est prévu à partir de 2016.

En effet, ce projet confortera davantage la position de CGI dans le segment du social et moyen standing en parallèle avec ses filiales spécialisées.

L'année 2014 a été marquée par la relance de l'investissement suite aux importants efforts de commercialisation. Ainsi, les investissements se sont établis à 57 Mdh à fin 2014, en hausse de 212% par rapport à 2013.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à SEPGB:

<b>Dénomination</b>	Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane (SEPGB)		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	B.P 175 Benslimane Fath Benslimane		
<b>Actionnariat</b>	50 % CGI et 50% groupe Cadex		
<b>Date de création</b>	2000		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	145 000	145 000	145 000
<b>Capitaux Propres</b>	81 353	46 513	19 943
<b>Produits d'exploitation</b>	1 251	7 117	51 776
<b>Chiffre d'affaires</b>	2 738	1 440	243
<b>Résultat net</b>	-36 560	-34 840	-25 074
<b>Endettement net</b>	74 875	75 133	75 691
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

En 2014, les produits d'exploitation de SEPGB sont de 52 Mdh en hausse par rapport à 2013. Toutefois, avec des charges d'exploitation de 74 Mdh (composés essentiellement des achats consommés) et des charges d'intérêts de 4.3Mdh, le résultat net de SEPGB reste déficitaire de 25 Mdh en 2014, en baisse par rapport à 2013.

- **Samevio : Société d'Aménagement et de Valorisation d'IMI OUADDAR (Agadir).**

Dans le cadre du plan Biladi pour la promotion du tourisme intérieur lancé par le Ministère du Tourisme, l'offre CGI a été retenue pour développer la nouvelle station touristique d'Imi Ouaddar à Tafoult. Ainsi, une convention de mise en valeur a été signée entre la CGI et le Gouvernement en 2008 qui s'est matérialisé par la création de la société SAMEVIO, société projet détenue initialement à hauteur de 100% par la CGI et qui a vu l'entrée dans son capital du fond d'investissement Asma Invest (30%) au cours de la même année de création par un transfert de titres, son objet consiste en l'aménagement, la valorisation, la promotion et la gestion de la station touristique Imi Ouaddar.

Le site de Tafoult se situe à 32 kilomètres au nord d'Agadir, et à une dizaine de kilomètres de la plage de Taghazout. Du fait d'une topographie vallonnée, et d'un paysage forestier, dense en arganiers, Tafoult offre une vue imprenable sur l'océan atlantique et les collines avoisinantes. Le projet s'étale sur une surface globale de 38,5 ha et consiste à développer plus de 90000 m<sup>2</sup>, avec une capacité d'hébergement de 6844 lits.

Le projet est constitué de deux principales composantes :

- Composante résidentielle destinée à la commercialisation, totalisant 432 unités sur 36 bâtiments en R+2
- Composante touristique destinée à l'exploitation, répartie comme suit :
  - **Résidences Immobilières de Promotion Touristique (RIPT)** : 300 unités avec une capacité d'hébergement de 1200 lits
  - **Résidences Hôtelières Verticales (RHV)** : 180 unités avec une capacité d'hébergement de 720 lits
  - **Résidences Hôtelières Horizontales (RHH)** : 104 unités avec une capacité d'hébergement de 416 lits
  - **Deux aires de Campings** : 695 unités dont 455 unités pour le camping national et 240 unités pour le camping international
  - **Espaces d'animation et de loisirs** : Restaurant, Aquaparc etc ....

En 2009, Samevio a démarré la commercialisation de la première tranche des résidences immobilières constituées de 384 appartements. Le taux de commercialisation au 31 décembre 2013 est de 76% soit 290 unités.

Afin de garantir une gestion professionnelle du site, une convention a été signée entre la CGI et Continental Bay, représentant au Maroc de la marque Best Western. Le gestionnaire aura comme principales missions la réception des ouvrages touristiques selon les standards exigés et veillera sur la gestion globale du site.

L'année 2014 a été marquée par la livraison des unités touristiques et l'ouverture de la station balnéaire, baptisée « Lunja Village ».

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à SAMEVIO:

<b>Dénomination</b>	Sté d'Aménagement et de Valorisation d'IMI OUADDAR SAMEVIO		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat.		
<b>Actionnariat</b>	70 % CGI 30% Asma Invest		
<b>Date de création</b>	2008		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	65 000	65 000	65 000
<b>Fonds Propres</b>	33 094	63 999	47 510
<b>Produits d'exploitation</b>	120 906	101 919	266 462
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	4 782
<b>Résultat net</b>	-602	-1 095	-16 489
<b>Endettement net</b>	0	0	59 461
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

En 2014, les produits d'exploitations ont connu une hausse significative suite notamment à la livraison à soi-même des composantes touristiques pour un montant total de 401 Mdh. La hausse de l'endettement net est générée par l'augmentation des dettes financières contractées pour le financement du projet.

#### ▪ **Morocco Dream Resort**

Morocco Dream Resort est une société projet, portant le programme «CHRIFIA» situé à Marrakech, un projet immobilier de grande envergure présenté à Sa Majesté en 2008. L'assiette foncière totale est de 268 ha pour une surface globale à développer d'environ 426 000 m<sup>2</sup>. Le programme est constitué de complexes touristiques, de résidences immobilières et d'un golf 18 trous d'esprit semi-désertique.

Le programme est constitué des composantes suivantes :

- Composantes résidentielles constituées de de tranches relatives aux Villas du Golf, les Vergers de Noria et d'autres zones résidentielles
- Zones mixtes
- Hôtellerie
- Zones d'équipements
- Golf de 18 trous

En 2013, MDR a lancé la commercialisation de la première tranche du projet baptisée les « Vergers De NORIA ». Celle-ci consiste en 117 lots viabilisés et livrés, destinés à la construction de villas jumelées et isolées. Les surfaces proposées varient entre 500 et 1500 m<sup>2</sup>. Par ailleurs, le parcours du Golf est en phase finale de livraison et sera opérationnel à partir de premier semestre 2015.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Morocco Dream Resort:

<b>Dénomination</b>	Morocco Dream Resort		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas. Avenue Mehdi Benberka Hay Ryad. RABAT		
<b>Actionnariat</b>	100 % CGI		
<b>Date de création</b>	2007		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	200 300	200 300	200 300
<b>Fonds Propres</b>	207 549	208 351	205 833
<b>Produit d'exploitations</b>	61 241	82 421	55 615
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	23 204	19 636
<b>Résultat net</b>	-1 709	802	-2 518
<b>Endettement net</b>	0	0	0
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

En 2014, le chiffre d'affaires constaté par Morocco Dream Resort de 20 Mdh est relatif à la vente des lots de terrains de la première tranche sur les vergers de Chrifia.

#### ■ IMMOLOG

IMMOLOG est le fruit d'un partenariat entre la CGI (50%)et Addoha (50%). La société a pour objet la création de logements économiques, sociaux et de moyen standing. Elle compte à son actif plusieurs projets achevés sur la ville de Marrakech ( Borj Zaitoun, Porte de Marrakech 2, Zohor Targa), Salé ( Al Khayr, portes de Salé, Annaïm Tabriquet ) et Tanger ( Al Ikhlasse) et des projets en cours de réalisation sur la ville de Rabat (Al Firdaous à Ain Aouda ).

La société est gérée par le groupe Addoha.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Immolog:

<b>Dénomination</b>	IMMOLOG		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	Km 7, Route de Rabat, Ain Sebâa Casablanca		
<b>Actionnariat</b>	50% CGI et 50% Addoha		
<b>Date de création</b>	2005		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	250 000	250 000	550 000
<b>Capitaux Propres</b>	490 004	422 585	830 692

<b>Produits d'exploitation</b>	826 938	969 867	1 798 095
<b>Chiffre d'affaire</b>	859 555	418 794	879 586
<b>Résultat net</b>	112 551	32 580	108 055
<b>Endettement net</b>	998 914	901 064	989 551
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	50 000	50 000	-

Source : CGI

Le résultat net d'Immolog atteint 108 Mdh contre 33 Mdh affiché en 2013. Cette hausse est générée par l'effet conjugué de :

- la hausse de 110% du chiffre d'affaires expliqué par l'augmentation des livraisons sur les projets Assaad pour 1704 unités livrées et le projet Al Hadika pour 831 unités livrées
- la hausse de 67% de la variation de stock
- l'augmentation de 30% du résultat financier
- la nette amélioration du résultat courant.

La hausse des capitaux propres est expliquée par l'augmentation du capital social suite à la conversion des comptes courants d'associés ainsi que l'amélioration du résultat net de l'exercice et la hausse du report à nouveau.

#### ▪ CGI Management

CGI Management s'inscrit dans la continuité du savoir-faire de la CGI, qui renforce sa position dans le secteur de l'immobilier, en se dotant d'une filiale à forte valeur ajoutée dédiée à la gestion des projets en maîtrise d'ouvrage déléguée. C'est aussi une volonté de mettre au service de ses clients une expertise reconnue pour mener à bien la réalisation de leurs projets immobiliers. L'externalisation et la délégation de cette mission à des professionnels permet ainsi aux clients de rester concentrés sur leur cœur de métier.

La société intervient dans la gestion déléguée de projets multisectoriels, aussi bien tertiaires que résidentiels (complexes résidentiels, sièges administratifs, immeubles de bureaux, hôtellerie, complexes multifonctionnels, hôpitaux, centres commerciaux, facultés, etc.).

CGI Management agit dans le cadre d'un mandat de délégation, au cours des différentes étapes du projet :

- L'analyse opérationnelle et fonctionnelle du programme soumis par le maître d'ouvrage.
- Le choix de la maîtrise d'œuvre (architectes, bureaux d'études techniques, de contrôle, d'ordonnancement, pilotage et coordination) et des différents intervenants sur le projet.
- Le contrôle de l'adéquation entre le programme, le projet architectural et les études techniques au niveau fonctionnel et budgétaire.
- La gestion technique, administrative et financière du projet.
- Le suivi des travaux, jusqu'à la livraison, avec une assistance d'un an allant de la réception provisoire à la réception définitive.

CGI Management a donc pour principale mission, grâce à son pool de compétences et son expertise dans le domaine de l'immobilier, l'accompagnement de ses différents clients, dans les différentes phases de la réalisation d'un projet, allant du suivi des études architecturales et

techniques, jusqu'à la livraison du projet achevé et ce, dans le respect des spécificités inhérentes à chaque ouvrage et de l'enveloppe budgétaire qui y est allouée.

<b>Dénomination</b>	CGI Management		
<b>Forme juridique</b>	S.A à conseil d'administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas. Avenue Mehdi Benberka Hay Ryad. RABAT		
<b>Actionnariat</b>	100 % CGI		
<b>Date de création</b>	2007(création de Major Developement Company et changement de dénomination en 2012 pour devenir CGI Management)		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	2 000	2 000	2 000
<b>Fonds Propres</b>	1 097	8 613	15 099
<b>Produits d'exploitation</b>	-	21 614	19 039
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	20 831	19 039
<b>Résultat net</b>	- 841	7 516	6 486
<b>Endettement net</b>	0	0	0
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

Suite à la filialisation de l'activité MOD de CGI à CGI Management, la société a affiché en 2014 un chiffre d'affaires de 19Mdh permettant ainsi la constatation d'un résultat positif de 6,5Mdh .

#### ▪ **Autres filiales :**

- **Golf Green Company**, filiale créée et détenue à 100% par la CGI en 2011 avec un capital social de 10 Mdh, assure la gestion globale du golf de Casa Green Town .

Les principaux indicateurs financiers de GGC sont présentés ci-après :

Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )	2012	2013	2014
<b>Capital social</b>	10 000	10 000	10 000
<b>Fonds Propres</b>	8 520	-2 638	-21 183
<b>Produits d'exploitation</b>	3 463	4 703	6 825
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	4 642	6 430
<b>Résultat net</b>	-1 435	-11 159	-18 545
<b>Endettement net</b>	498	145	0

- **Casa Green Facilities**, filiale créée en 2012 au capital social de 1 Mdh , assure la gestion des parties communes de Casa Green Town détenue à 100% par la CGI .

Les principaux indicateurs financiers de CGTF sont présentés ci-après :

Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )	2012	2013	2014
<b>Capital social</b>	1 000	1 000	1 000

<b>Fonds Propres</b>	954	266	29
<b>Produits d'exploitation</b>	0	0	1 522
<b>Chiffre d'affaires</b>	0	0	1 522
<b>Résultat net</b>	-45	-689	-237
<b>Endettement net</b>	-	-	-

- **GIE AVVB** est le groupement d'intérêt économique de Casa Green Town créé et piloté par la CGI avec un pourcentage de détention de 50.64% (en partenariat avec le groupe Addoha et Palmeraie Développement) dans le but de garantir la mise en place des infrastructures nécessaires à la viabilité de cette nouvelle zone d'urbanisation.

Les principaux indicateurs financiers du GIE AVVB sont présentés ci-après :

<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	-	-	-
<b>Fonds Propres</b>	-	-	-
<b>Produits d'exploitation</b>	195 186	195 231	137 029
<b>Chiffre d'affaires</b>	195 186	194 669	135 860
<b>Résultat net</b>	0	0	0
<b>Endettement net</b>	59 641	76 099	18 513

- **Golf Management Maroc** : est détenue à 100% par CGI . Au capital social de 1.1 Mdh, elle est vouée au développement et à la gestion des golfs actuels et futurs de la CGI, ainsi que ceux du groupe CDG. Elle offre également ses services à d'autres promoteurs et propriétaires de golfs au Maroc et en Afrique du Nord.

Les principaux indicateurs financiers de GMM sont présentés ci-après :

<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	1 100	1 100	1 100
<b>Fonds Propres</b>	-958	-2 176	-2 398
<b>Produits d'exploitation</b>	2 720	2 670	2 809
<b>Chiffre d'affaires</b>	1 890	2 553	2 782
<b>Résultat net</b>	-1 115	-1 217	-222
<b>Endettement net</b>	-	2 346	1 021

- **Casablanca Marina Management Company**, filiale créée en 2014 au capital social de 1 Mdh pour la gestion de la copropriété du site « Casablanca Marina ».

Les principaux indicateurs financiers de CMMC sont présentés ci-après :

<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Capital social</b>	-	-	1 000
<b>Fonds Propres</b>	-	-	532
<b>Produits d'exploitation</b>	-	-	-
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	-
<b>Résultat net</b>	-	-	-468
<b>Endettement net</b>	-	-	-

### 5.3.3 Flux entre la CGI et ses filiales:

#### Conventions d'avances en compte courant :

Date de la convention	Bénéficiaire	Taux de rémunération HT (**)	Montant de l'avance débloquée en 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012 (Dh)	Montant de l'avance débloquée en 2013 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013 (Dh)	Montant de l'avance débloquée en 2014 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2014 (Dh)	Encours des avances en CCA à fin 2014 en KMAD
2007	Al Manar	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	130 000	2 232	80 000	7 586	30 000	12 385	210 000
2007	Morocco Dream Resort	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	98 841	16 901	52 200	19 739	50 000	24 194	449 455
2008	SAMEVIO	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	136 555	3 956	89 800	9 251	164 981	20 672	437 204
2009	IMMOLOG	5.5%	50 000	20 074	50 000	22 948	-	18 867	177 475
2009	Dyar Al Mansour	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	87 451	4 053	25 000	5 841	-	7 096	334 371
2010	SEPGB	5.5%	-	143	35 000	989	-	2 256	37 600
2010	SDRT Immo (*)	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	5 000	630	1 100	143	-	-	-
2012	Golf Green Company	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	3 000	8	5 000	251	10 200	708	18 200
2013	Dyar Al Mansour (conversion des créances en CCA)	4.45% (1 <sup>er</sup> semestre) 6% (2 <sup>nd</sup> semestre)	-	-	164 352 (montant des créances converties)	8 587	-	-	-

2013	CGI Management	6%	-	-	2 000	83	-	120	2 000
2013	MZEMA Hotels	6%	-	-	500	2	500	17	-
2014	Dyar Al Mansour (conversion des créances en CCA)	6%	-	-	-	-	216 097 (montant des créances converties)	10 805	-

(\*) SDRT Immo est une société immobilière créée suite à la signature en mai 2009 d'un protocole d'accord entre le groupe CDG et le groupe Pierre et Vacances, pour porter le projet Chrifia.

(\*\*) les conventions d'avances en CCA conclues entre la CGI et ses filiales (Al Manar, MDR, Samévio, Immolog, DAM, SEPGB et Golf Green Company) ont fait l'objet d'avenants aux conditions de rémunération des avances portant ainsi le taux des CCA à 6%.

Source : CGI

### **Conventions de MOD :**

Date de la convention	Nature de la convention	Bénéficiaire	Taux de rémunération en HT	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012(KDh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013(KDh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2014(KDh)
2009	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	MDR	Frais administratifs et financiers : 1.5% des dépenses réalisées Frais d'intervention MOD : 3.5% de l'ensemble des dépenses HT	2 232	3 356	3 367
2009	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	SAMEVIO	Frais administratifs et financiers : 0.25% des dépenses réalisées Frais d'intervention MOD : 4% de l'ensemble des dépenses HT Frais de gestion commerciale : 2% des encaissements HT	4 286	2 441	4 739

2009	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	GIE	Frais d'intervention MOD : 5 % de l'ensemble des dépenses HT	-	-	5 141
2010	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	SDRT IMMO	Frais administratifs et financiers : 1.5% des dépenses réalisées Frais d'intervention MOD : 3.5% de l'ensemble des dépenses HT	696	117	-
2012	Convention de sous-traitance de la MOD	CGI Management	Une refacturation à l'identique	-	-19 543	-13 409

Source : CGI

**Conventions d'assistance technique et location :**

Date de la convention	Nature de la convention	Bénéficiaire	Conditions de rémunération	Produit comptabilisé en 2014 (en Dhs)	Encaissement en 2014 en KMAD
2013*	Convention d'assistance technique	Dyar Al Mansour	0,25% du chiffre d'affaires n-1	3 018	526
2015 (avec effet le 1 <sup>er</sup> janvier 2014)	Convention d'assistance technique	Al Manar	0.5% du chiffre d'affaires n-1	1 368	-
2014	Location du showroom situé à la New Marina	Al Manar	Loyer annuel de 3 000 KMAD HT	3 000	-

Un avenant a été signé en date du 2 février 2015 avec effet le 1er Janvier 2014 avec pour objet la modification des conditions de rémunérations de 0,5% du chiffres d'affaires n-1 au lieu de 0,25%

Source : CGI

**Contrats de cession d'actifs:**

Date de la convention	Nature de la convention	Bénéficiaire	Produit comptabilisé en 2012 (en Dhs)	Encaissement en 2012 en KMAD	Produit comptabilisé en 2013 (en Dhs)	Encaissement en 2013 en KMAD	Produit comptabilisé en 2014 (en Dhs)	Encaissement en 2014 en KMAD
2011& 2012	Cession du terrain Ouassat Al Jadida	Immolog	87 314	130 779	-	43 314	-	-

Source : CGI

## 5.4. PRESENTATION DU SECTEUR

### 5.4.1. Présentation du secteur de l'habitat et de l'immobilier

#### a) Importance du secteur de l'habitat et de l'immobilier dans l'économie nationale

Le secteur des BTP<sup>4</sup> constitue un enjeu économique et social important du fait de l'importance de son poids dans l'économie nationale et de son impact sur la création d'emplois et la promotion sociale :

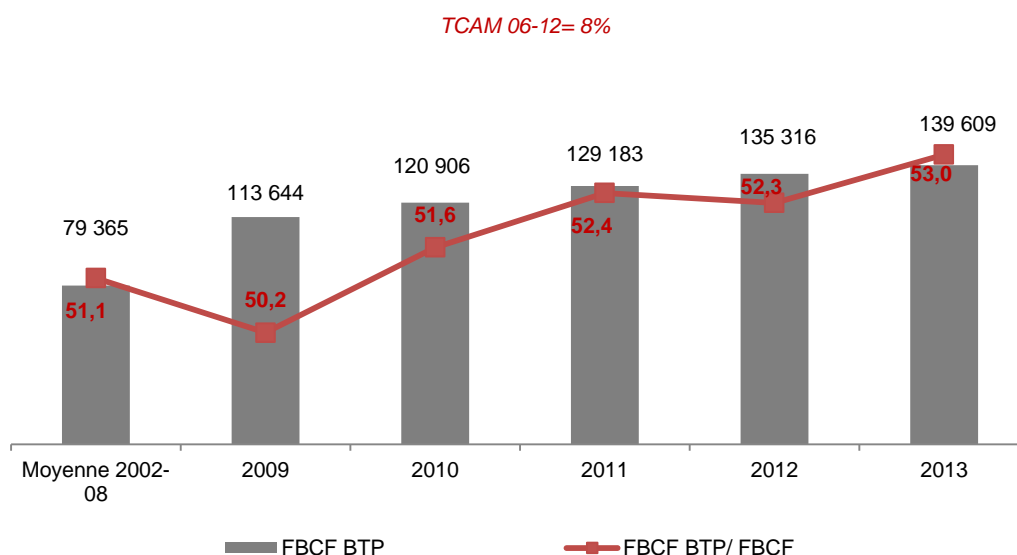
##### ▪ Poids dans l'économie nationale

La baisse de l'activité du BTP se serait atténuée par rapport au début de l'année 2014, se situant à -0,8%, contre -5,9% et -4,6% , respectivement au premier et deuxième trimestre. En dépit d'un léger redressement des ventes de ciment et d'une quasi-stagnation du flux des crédits immobiliers accordés aux promoteurs immobilier, l'activité du secteur se situerait toujours en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme.

Par ailleurs, le secteur du Bâtiment et Travaux Publics (BTP) contribue depuis 2001 pour plus de la moitié dans la Formation Brute du Capital Fixe (FBCF). Il a drainé un volume d'investissement de près de 135,3 MMdh en 2012, soit une contribution de 52,3% dans la FBCF totale. En 2013, la participation à la formation brute du capital fixe du secteur BTP est, selon les chiffres du Ministère de l'Economie et des Finances, de 53% drainant un volume d'investissement de près de 139,6 MMdh.

Le graphique ci-dessous résume l'évolution de la Formation Brute du Capital Fixe du secteur du BTP par rapport à la FBCF totale et ce sur la période 2002-2013 :

##### Evolution de la FBCF du secteur BTP :



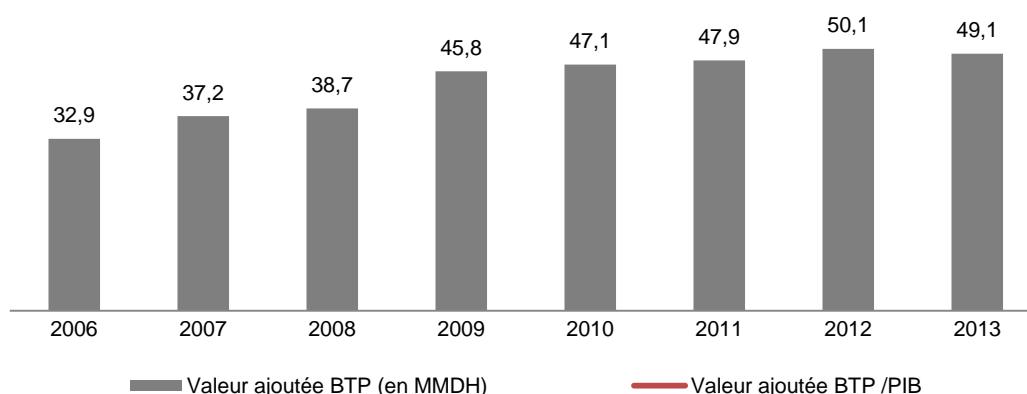
Source : Ministère de l'Economie et des Finances

<sup>4</sup> Les indicateurs relatifs au secteur du BTP sont aussi des indicateurs pour le secteur de la promotion immobilière

La valeur ajoutée du secteur du bâtiment et travaux publics a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 7,3% sur la période 2006-2012. Evoluant sur une tendance haussière, la valeur ajoutée du secteur s'est établit à 50,09 MMDh en 2012 contre 48,65 MMDh en 2011 soit une évolution annuelle de 3% et contribue à hauteur de 6% du PIB marocain en 2012.

En 2013, la croissance de la valeur ajoutée créée par l'ensemble du secteur BTP a connu une régression en rythme annuel de 2% par rapport à 2012 . Dans la même tendance, la contribution de la valeur ajoutée du secteur au PIB national a connu une baisse pour s'établir à 5,7% en 2013 contre un ratio de 6% en 2012

Evolution de la valeur ajoutée dans le BTP :



Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Entre 2006 et 2012 , le secteur a connu une hausse d'activité qui s'expliquait par la poursuite des projets de l'habitat intermédiaire et social, du programme des nouvelles villes, des grands chantiers d'infrastructures de base et d'aménagement des zones moyen standing et industrielles. Aussi, l'amélioration de l'encours des crédits immobiliers associée à la baisse des taux débiteurs en 2012 contribuait, par ailleurs, à la bonne performance du secteur.

En 2013, le recul de l'activité BTP observé est le résultat de la conjonction de plusieurs facteurs dont notamment :

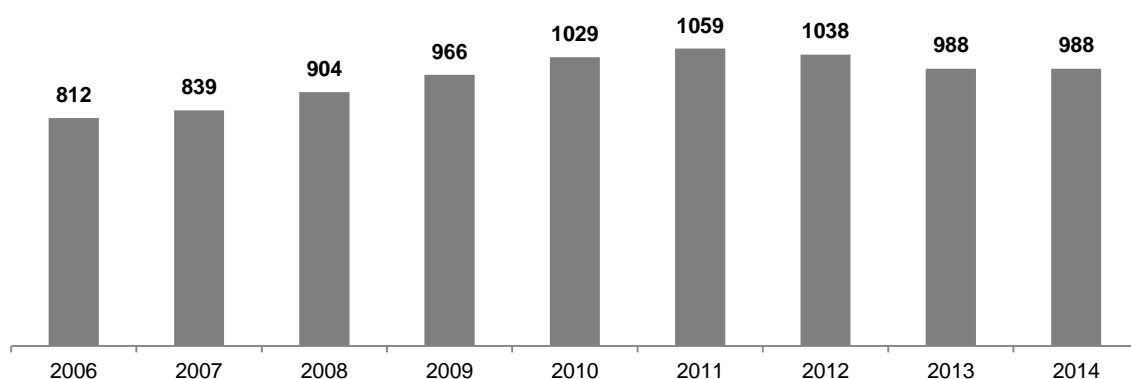
- Le repli de la demande adressée au secteur de l'immobilier ;
- La baisse de l'investissement privé ;
- Les contraintes du financement par les crédits immobiliers.

## **b) Contribution du secteur au volet social**

Le secteur des bâtiments et travaux publics a enregistré en 2014 une stagnation par rapport à 2013 avec 988 000 personnes employés par le secteur. En 2014, le secteur a connu la création de 2 000 emplois en milieu urbain.

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2006-2014 se présente comme suit :

**TCAM 06-13= 2,8%**



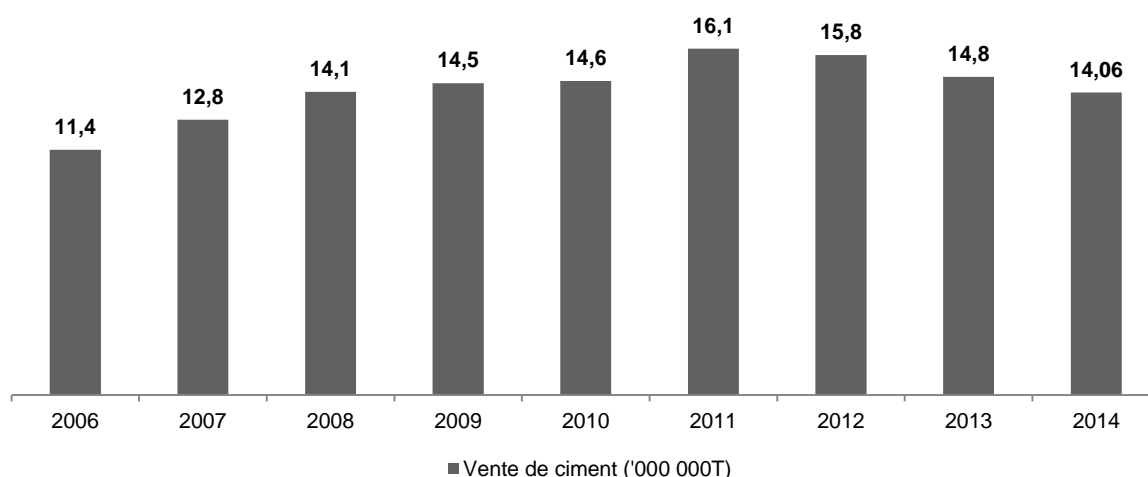
(000 employés)

Source : Haut-Commissariat au Plan

Sur le plan de la qualification des effectifs, le secteur des BTP fait largement appel à une main d'œuvre non qualifiée. En effet, près des deux tiers des employés du secteur n'ont aucune formation. Le secteur du BTP constitue avec le secteur de l'agriculture l'un des principaux pourvoyeurs de travail pour cette catégorie de la population active.

### c) Ventes de ciment

L'évolution des ventes de ciment sur la période 2006-2014 est détaillée dans le tableau suivant :



Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

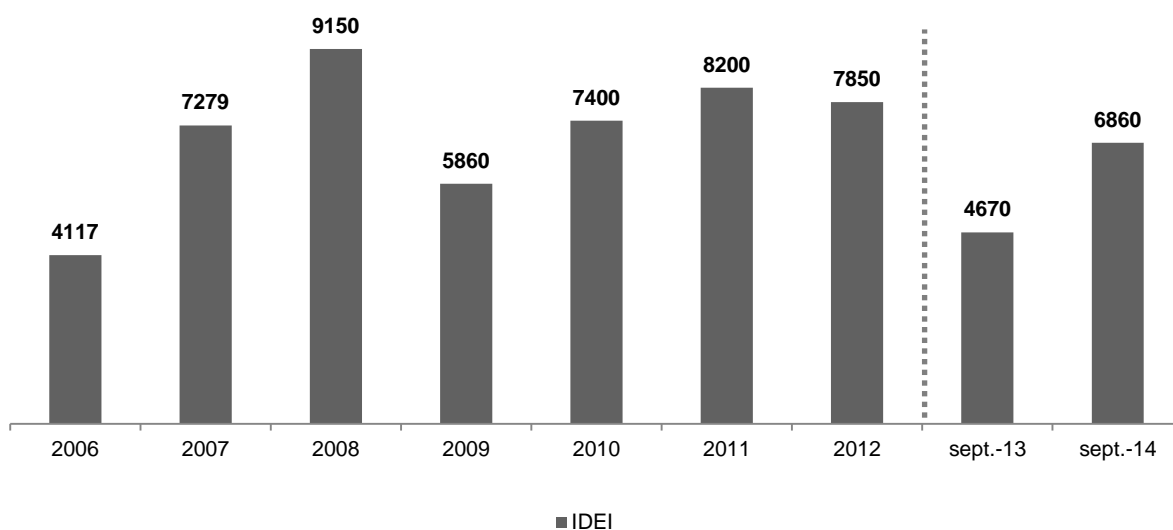
Sur la période 2006-2013, les ventes de ciment ont évolué selon un TCAM de 3,8% et s'établissent à 14,8 millions de tonnes en 2013. Depuis la mise en application des chantiers de réforme du secteur de l'habitat et d'urbanisme, la consommation de ciment, indicateur important de l'évolution du secteur est en progression continue et ce jusqu'à fin 2011. Le secteur du logement absorbe chaque année, à lui seul, près de 80% des ventes du ciment. Entre 2011 et 2012, les ventes de ciment enregistrent une baisse de 2% en raison d'une conjoncture

défavorable. Entre 2013 et 2014, les ventes de ciment enregistrent une baisse de 5,4% en raison d'une conjoncture défavorable passant de 14,86 millions de tonnes à 14,06 millions de tonnes en 2014.

#### d) Investissements directs étrangers à l'immobilier

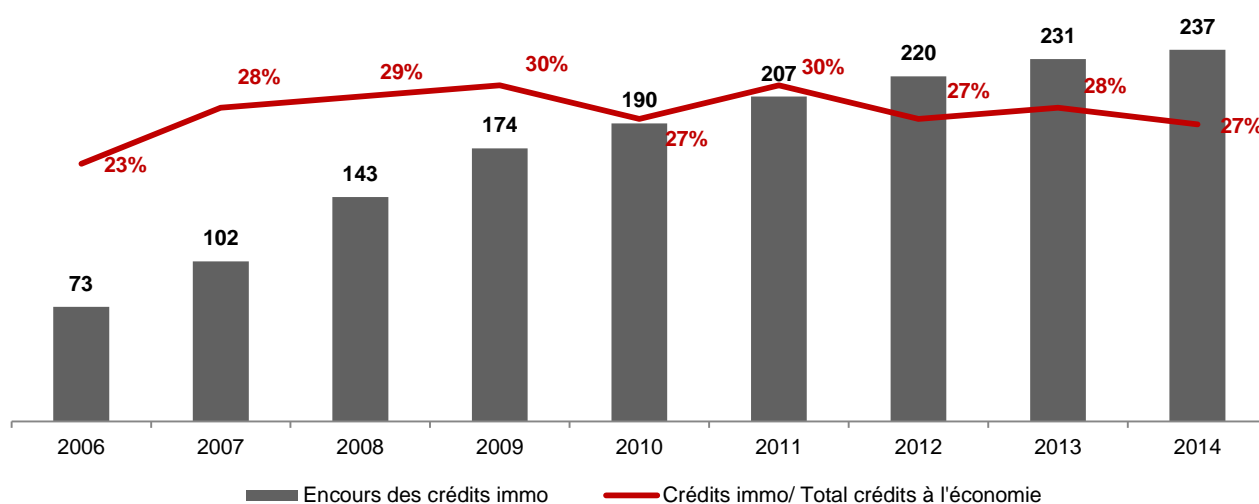
Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, pendant les neuf premiers mois de l'année 2014, les investissements directs étrangers à l'immobilier (IDEI) ont atteint 6.86 MMdh contre 4.67 MMdh pour la même période de l'année 2013 soit une augmentation de 47%.

##### Evolution de l'encours des IDE à l'immobilier (En Mdh)



#### e) Crédits immobiliers

##### Evolution de l'encours des crédits à l'immobilier (En Gdh)



Source : Bank Al Maghrib

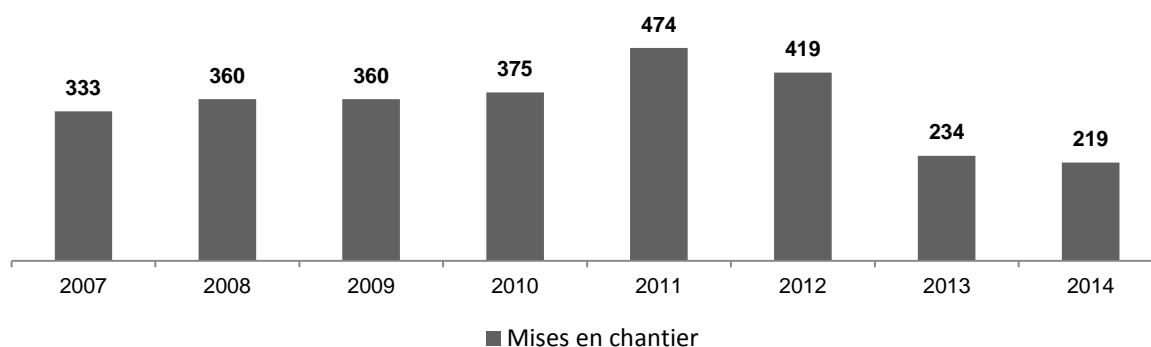
Autre indicateur du secteur de l'habitat, témoignant de l'importante contribution du secteur au développement de l'économie nationale, l'encours des crédits à l'immobilier. Ce dernier a évolué à la hausse entre 2006 et 2014, passant de 73,8 Gdh à 237 Gdh, enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 19%. La part des crédits immobiliers dans l'encours global des crédits contractés par la population marocaine a également évolué à la hausse sur la même période en passant de 23% à 27%.

#### f) Mise en chantier

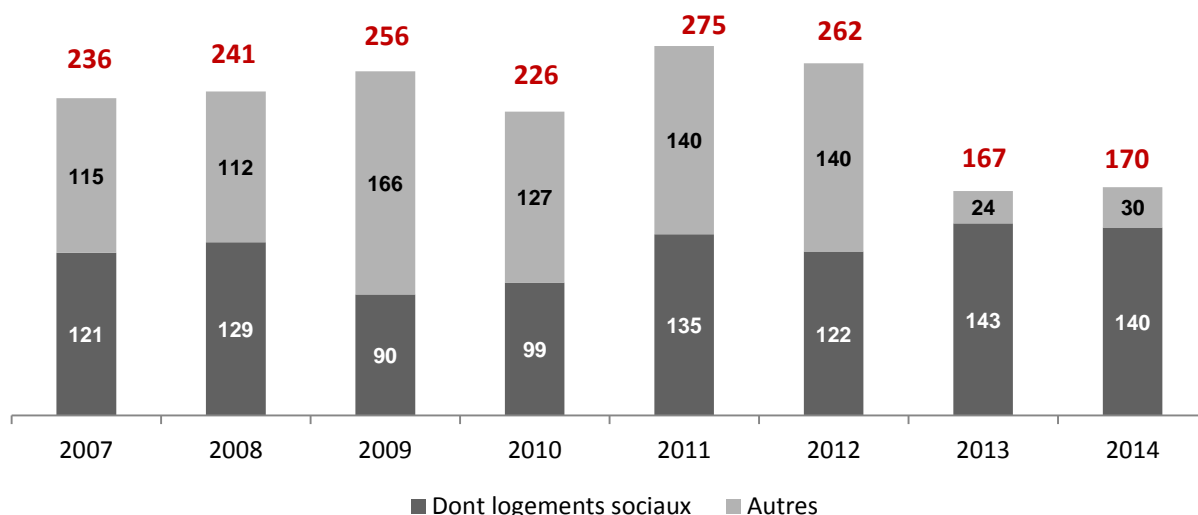
Le tableau ci-dessous résume l'ensemble des unités mises en chantier et achevées sur la période 2006-2014 :

En Milliers d'unités	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mises en chantier	333	333	360	360	375	474	419	234	219
Achèvements	23	236	241	256	226	275	262	167	170
Dont logements sociaux	115	121	129	90	99	135	122	143	140

Source: Ministère de l'habitat et de l'urbanisme



Source: Ministère de l'habitat et de l'urbanisme



Source: Ministère de l'habitat et de l'urbanisme

Durant l'année 2014, le nombre d'unités produites (lots et logements) s'élève à 170.439 dont 140.88 unités d'habitat économiques et sociales, contre 166.556 unités produites, dont 142.501 unités sociales et économiques, au cours de l'année 2013, soit une diminution de 1,1% en nombre d'unités sociales et économiques.

Quant au nombre d'unités mises en chantier, il a atteint 218.957 unités dont 180.082 unités sociales et économiques, au cours de l'année 2014, contre 234.013 unités en 2013, dont 192.970 unités sociales et économiques, soit une diminution de 6,7% en nombre d'unités sociales et économiques.

#### 5.4.2 Evolution du secteur de l'habitat et de l'immobilier

Le secteur immobilier au Maroc est caractérisé par une inadéquation entre l'offre et la demande. La demande croissante en logements s'explique en partie par un accroissement de la démographie et par un phénomène d'exode rural causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80. La population urbaine s'est établie à 20,2 millions en 2014 soit 59,6% de la population totale et devrait avoisiner 65% à horizon 2030 selon les prévisions Haut-Commissariat au Plan

Cette urbanisation accélérée s'est accompagnée d'un développement anarchique des villes, liée au manque d'infrastructures d'accueil entraînant un déficit important en logement. Actuellement les capacités du secteur ne sont pas suffisantes pour satisfaire la forte demande de la population. Face à ce déficit, le développement d'une offre en logements abondante et diversifiée a été entravée par un ensemble de contraintes telles que :

- Une faiblesse de l'offre foncière mobilisable en particulier à l'intérieur des périmètres urbains, entraînant une hausse significative des prix ;
- Un retard dans la promulgation des schémas urbains ;
- La déficience de la gestion urbaine en matière de prise en charge de l'infrastructure primaire ;
- Un secteur locatif peu dynamique ;
- Une offre inadaptée aux besoins des tranches défavorisées.

##### a) Contraintes historiques du secteur

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier a toujours été confronté à un déséquilibre majeur entre l'offre et la demande en termes de logement, conséquence de la rapidité de la croissance urbaine et la poussée de l'exode rural. Cet état de fait était encore plus accentué par de nombreuses contraintes qui ont entravé, pendant plusieurs décennies, le développement du secteur. Il s'agit notamment de :

- **La faiblesse de l'offre foncière mobilisable, à un coût abordable :**

La rareté des terrains mobilisables a toujours constitué un frein essentiel au développement du secteur de l'immobilier au Maroc. En effet, comparée à l'offre théorique de terrain à bâtir, selon les plans d'aménagement, l'offre réelle est très réduite et les terrains effectivement mobilisables sont rares (excluant les terrains non immatriculés, non desservis, destinés à l'équipement et aux infrastructures, etc. ...), contribuant ainsi à la surenchère des prix.

- **Des surcoûts générés par la lenteur des procédures administratives :**

Les procédures rigides régissant le secteur de l'immobilier ont souvent contribué à l'extension des délais de production des logements, ainsi que des délais de délivrance des autorisations de

construire. En effet, les délais de délivrance de ces autorisations peuvent aller jusqu'à un an, ralentissant ainsi la réalisation des projets et entraînant une hausse des prix du mètre carré loti. Des mesures transitoires, mais toujours insuffisantes, ont toutefois été mises en place dans un souci de simplification des procédures et d'encouragement à l'investissement.

- **Léthargie du secteur locatif :**

Depuis presque une décennie, le secteur locatif connaît une véritable récession. Cette situation est due principalement à la détérioration des relations entre les propriétaires et les locataires, à l'inadaptation de la législation relative au secteur locatif qui se caractérise par la complexité et la lenteur de sa procédure et à l'absence de mesures d'incitation à l'investissement dans le secteur locatif.

- **Pratique de l'informel :**

La pratique du noir, appelée également dessous de table, est une pratique largement répandue au Maroc. En effet, le système s'est développé au fil du temps parallèlement à la loi et reflète aujourd'hui un vrai état d'esprit. Cette pratique, qui consiste à ce que l'acquéreur d'un bien immobilier ou foncier ne déclare pas aux services de l'enregistrement la totalité du prix de la transaction, pénalisant fortement le développement du secteur de l'immobilier. En effet, nombreux sont les marocains qui n'accèdent pas aux logements en raison de cette contrainte.

Néanmoins, dans un souci de contrecarrer ce fléau, des mesures ont été prises par le gouvernement afin de résoudre ce problème. Il s'agit notamment de la signature en 2009 d'une charte d'éthique par la Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers (FNPI) qui oblige les parties à respecter certaines règles dans la conduite professionnelle des promoteurs, la transparence des ventes et la sauvegarde des intérêts des acheteurs.

## **b) Stratégie de l'Etat pour la relance du secteur**

Après une phase expansive, le secteur du logement s'est inscrit durant les dernières années, dans une phase de ralentissement comme en témoigne l'évolution structurelle de ses principaux baromètres d'activité.

Cependant et malgré la conjoncture difficile que connaît actuellement le secteur de l'immobilier, les pouvoirs publics ont maintenu leurs efforts dans la concrétisation des objectifs fondamentaux de la politique d'habitat. Ainsi, le déficit en logements continue sa tendance baissière en reculant de 840.000 unités en 2011, pour se situer à 746.000 unités en 2012 et se stabiliser à 650.000 unités en 2013. Les actions publiques en matière de la restructuration de l'habitat non réglementaire ont permis d'améliorer les conditions de vie de près d'un million de ménages sur la période 2002- juin 2014. S'agissant de la lutte contre les bidonvilles, 51 villes ont été déclarées sans bidonvilles sur les 85 villes et communes urbaines ciblées par le programme « Villes sans Bidonvilles ».

Aujourd'hui, le secteur de l'immobilier est appelé à entamer une nouvelle phase corrective des dysfonctionnements constatés. Des efforts soutenus paraissant nécessaires pour une meilleure efficacité de l'intervention publique dans ce secteur, à même de contenir les contraintes persistantes et de tirer profit des opportunités de relais qui se présentent. Il s'agit, en l'occurrence, des axes stratégiques suivants :

- **Territorialisation de la politique de l'habitat**

Afin d'assurer un meilleur ciblage et une utilisation optimale des ressources publiques, la prise en compte des spécificités territoriales et les priorités qui en découlent, interpellent de plus en plus les décideurs à diversifier les approches pour apporter des solutions appropriées aux différents

défis rencontrés au niveau de chaque territoire et répondre au mieux aux besoins différenciés en matière d'habitat. En outre, la territorialisation de la politique de l'habitat passe, inéluctablement, par la construction d'une forte cohérence entre les politiques publiques (logement, urbanisme, déplacements, développement économique, politiques sociales...) dans une logique d'aménagement et de développement durable des territoires. L'avènement de la politique de la ville et la mise en œuvre attendue de la régionalisation avancée constituent, en effet, des prérequis indispensables pour la concrétisation et la réussite de cette démarche. La territorialisation de la politique de l'habitat exige une reconfiguration de la répartition des responsabilités en faveur d'un renforcement du rôle et des compétences confiés aux collectivités territoriales et suppose, également, une évolution du rôle de l'État.

#### ▪ Une relance réussie des logements des classes moyennes

Le logement destiné aux classes moyennes constitue, en effet, un relais important de croissance pour le secteur de l'immobilier. Ce créneau bénéficie de leviers solides, notamment, en matière d'une demande avérée (estimée à 20.000 unités/an), d'une clientèle relativement solvable et d'un dispositif d'encouragement qui commence à générer de l'intérêt auprès des promoteurs immobiliers, notamment, après les amendements introduits dans le cadre de la Loi de Finances 2014. A côté des efforts déployés par le Groupe AI Omrane, la conclusion de l'accord-cadre entre l'Etat et la Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers pour construire 20.000 unités destinées aux classes moyennes à l'horizon 2016, constitue une aubaine pour le développement du secteur de l'immobilier. Toutefois, la réussite de ce programme reste tributaire d'un ciblage réfléchi des zones à forte demande de ce type de logement et d'une adhésion confirmée des établissements de crédits pour répondre aux besoins conséquents de financement.

#### ▪ Amélioration du cadre juridique et réglementaire

L'une des entraves majeures à l'investissement, notamment étranger, dans la construction réside dans son climat des affaires. En dépit de l'effort accompli dans la levée des difficultés liées à cet aspect, en particulier, l'adoption du décret relatif au règlement général de construction en 2013, d'autres efforts sont nécessaires afin d'améliorer la célérité des affaires dans ce secteur. Il s'agit, en particulier, de l'accélération de la mise en œuvre des orientations contenues dans ce décret, notamment, en matière de la levée des contraintes procédurales dans l'obtention des différentes autorisations nécessaires à l'acte de bâtir. L'aboutissement des différentes réformes en cours sont, également, de nature à instaurer un climat propice pour l'investissement, dont en particulier les codes de l'urbanisme et de la construction, l'amélioration du cadre juridique qui régit les transactions immobilières, l'accélération de l'amendement de la loi régissant la vente en l'état futur d'achèvement.

#### ▪ Planification urbaine pour un développement harmonieux et inclusif de la ville

Eu égard aux défaillances qui caractérisent la planification urbaine, la nouvelle génération de politiques publiques à savoir « la politique de la ville » adoptée en 2012, est appelée à jouer un rôle indéniable dans la transition de nos villes vers des espaces urbains intégrés aux services de leurs populations et aptes à lutter contre l'exclusion sociale. Cependant, l'aboutissement de cette nouvelle politique reste tributaire d'une meilleure définition de son contenu et de sa portée. Assurer une coordination optimale entre les différentes parties prenantes locales et centrales constitue, également, un facteur clé de sa réussite. De même, la consolidation de la démarche émergente de mise en œuvre des projets urbains de grande envergure dans les centres urbains est de nature à conforter le développement des villes. Ces projets peuvent constituer des pivots pour la construction des stratégies de développement des villes par le biais de leur adossement à ces projets structurants.

- **Une instauration du suivi-évaluation du soutien public en faveur du secteur de l'habitat**

L'évaluation a priori, à mi-parcours et a posteriori des différentes formes de soutien public au logement, devrait constituer l'une des priorités de la politique publique de l'habitat. Dans ce sens, les deux leviers foncier et fiscal, particulièrement mobilisés au cours de cette dernière décennie, interpellent à une évaluation de leur coûts-efficacité. De ce fait et dans la sillage des orientations des dernières assises sur la fiscalité, une évaluation des dérogations accordées au secteur de l'immobilier (premier bénéficiaire des dépenses fiscales) moyennant une appréciation approfondie de leur cohérence, efficacité et efficience ainsi que leurs impacts réels sur la dynamique du secteur et ses effets d'entraînement sur l'économie nationale, s'avère nécessaire.

- **Principales mesures des Lois de Finances:**

#### **Loi de Finances 2010 :**

- Relèvement de la Valeur Immobilière Totale -VIT- du logement social à 250 000 Dh vs.200 000 Dh précédemment;
- Octroi du montant de la TVA en subvention directe accordée à l'acheteur et plafonnée à 40 000 Dh;
- Exonération totale des frais et taxes et de l'IS au profit des promoteurs immobiliers ayant conclu une convention avec l'état ; et
- Abaissement du plancher de logements sociaux à construire dans le cadre des conventions État/Promoteurs à 500 unités sur 5 ans contre 2 500 unités.

#### **Loi de Finances 2011 :**

- Exonération des actes d'hypothèque consentis en garantie du paiement de la TVA versés par l'Etat en matière de logement social ainsi que la mainlevée délivrée par le receveur de l'administration fiscale ;
- Exonération totale du profit réalisé par les personnes physiques à l'occasion de la cession du logement dont le prix de vente n'excède pas 250 000 Dh hors taxe sur la valeur ajoutée, occupé par son propriétaire à titre d'habitation principale depuis au moins quatre ans au jour de la cession ;

Les principales mesures incitatives accordées par la loi de finance 2011 sont :

- Elargissement des bénéficiaires du FOGARIM aux personnes percevant un salaire équivalent à 2 fois le SMIG au lieu de 1,5 fois le SMIG auparavant ;
- Réduction du nombre de logements sociaux à réaliser dans le cadre de la convention pour le logement social/ le seuil minimal passe de 500 à 200 unités en ville et de 50 à 10 logements en milieu rural ;
- Exonération du profit sur les cessions immobilières réalisées par toute personne au cours d'une année civile et dont la valeur totale n'excède pas 140 000 Dh.

#### **Loi de Finances 2012 :**

- Condition d'exigibilité des promoteurs et des logements sociaux :

- Le logement à faible valeur immobilière est considéré comme toute unité d'habitation dont la superficie couverte se mesure entre 50 et 60 mètres carrés et dont le prix de la première vente ne peut excéder 140.000 Dh.
- Les promoteurs immobiliers qui peuvent bénéficier d'exonérations s'engagent dans le cadre d'une convention avec l'Etat et d'un cahier de charges à réaliser s'engageant ainsi sur un programme de construction intégré de deux cents 200 logements en milieu urbain et/ou 50 logements en milieu rural et non de 500 logements en milieu urbain et 100 logements en milieu rural fixés précédemment. Les critères d'obtention sont les suivants :
  - Les logements doivent être destinés, à titre d'habitation principale aux citoyens dont le revenu mensuel ne dépasse pas deux fois le salaire minimum interprofessionnel garanti ou son équivalent, à condition qu'ils ne soient pas propriétaires d'un logement dans la commune considérée
  - Les dits logements doivent être réalisés conformément à la législation et la réglementation en vigueur en matière d'urbanisme.
- Les autres avantages accordés aux promoteurs immobiliers sont les suivants :
  - Les promoteurs peuvent vendre au prix de vente + TVA, au plus 10% des logements sociaux construits à des bailleurs personnes morales ou personnes physiques
  - Une exonération du bénéfice réalisé sur la vente du foncier ayant une valeur qui ne dépasse pas 140 000 Dh (60 000 Dh auparavant).

#### **Loi de Finances 2013 :**

- Prolongation des dispositions relatives aux exonérations fiscales en faveur des promoteurs immobiliers réalisant un projet de construction de logements à faible valeur immobilière (140 000 Dh) jusqu'au 31 décembre 2020 ;
- La superficie pour le logement social a été ramenée à moins de 80 m<sup>2</sup> au lieu de 100 m<sup>2</sup> et le prix de vente n'excède pas 250 000 Dh hors TVA.
- Elargissement de l'exonération du logement social aux propriétaires dans l'indivision : L'exonération du logement social prévoit que l'acquéreur, pour qu'il soit éligible à l'exonération de la TVA pour l'acquisition du logement social, ne soit pas être assujéti à la taxe d'habitation et à la taxe de services communaux. Ces dispositions excluent du bénéfice de cette exonération les propriétaires dans l'indivision du fait qu'ils sont soumis à la taxe de services communaux. En vue de pallier cette situation contraignante pour cette catégorie qui veut disposer d'une habitation à titre principal, la loi de finance de 2013 a étendu le bénéfice de l'exonération de TVA, aux logements sociaux acquis par chacun des indivisaires.
- Pour encourager l'accès à la propriété, la loi de finance précitée pour l'année 2013 a prévu des avantages fiscaux en faveur des acquéreurs de logements destinés à la classe moyenne, dont le revenu mensuel net d'impôt ne dépasse pas vingt mille (20 000 ) Dh, ces avantages consistent pour le promoteur immobilier, personne morale ou personne physique relevant du régime du résultat net réel, la conclusion d'une convention avec l'Etat, assortie d'un cahier de charges, dans le cadre d'un appel d'offres pour bénéficier de certains avantages, notamment l'acquisition de terrains à un prix référentiel.
- Les avantages sont accordés aux promoteurs immobiliers aux conditions suivantes :

- La réalisation d'un programme de construction d'au moins 150 logements, réparti sur une période maximum de 5 ans à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ;
  - Le dépôt de la demande d'autorisation de construire auprès des services compétents dans un délai n'excédent pas 6 mois à compter de la date de conclusion de la convention ;
  - Le prix de vente du mètre carré couvert ne doit pas excéder 6 000 Dh, TVA comprise ;
  - La superficie couverte du logement doit être comprise entre 80 et 120 mètres carrés.
- Pour l'acquéreur, l'exonération porte sur les droits d'enregistrement et de timbre et les droits d'inscription à la conservation foncière. Ces exonérations sont accordées à l'acquéreur, aux conditions suivantes :
    - La production au promoteur immobilier d'une attestation justifiant le revenu mensuel net d'impôt, qui ne doit pas dépasser 20 000 Dh.

### **Loi de Finances 2014 :**

Le gouvernement s'est fixé comme objectif, dans le cadre de la Loi de Finances 2014, de réduire le déficit en logements de moitié à l'horizon 2016, pour atteindre 400.000 unités au lieu de 840.000 enregistrés en 2011 à travers la production de 170.000 unités/an.

Cette politique publique dans le secteur de l'habitat qui consiste à combler le déficit en logements, vise également à offrir des conditions favorables d'insertion sociale pour les populations défavorisées, relève une note de présentation de la loi de finances publiée sur le site institutionnel du ministère de l'Economie et des finances.

- l'année 2014 connaîtra l'accélération du Programme "Villes Sans Bidonvilles", à travers notamment, la déclaration de 11 nouvelles villes sans bidonvilles, à savoir : Ksar Lekbir, Sidi Slimane, Ben Yakhlef, Kalaa des Sraghnas, Settat, Sidi Bennour, Al Hoceima, Berkane, El Brouj, Es-Smara et Sidi Yahya Al Gharb.
- Pour sa part, le programme de réhabilitation des constructions menaçant ruine prévoit, au titre de l'année 2014, le lancement des travaux pour 8 nouveaux programmes dans les villes de Casablanca, Lakbab, Benguerir, Kalaa Des Sraghna, Ksar Lakbir, Meknès, Safi et Salé au profit de 15.000 ménages.
- Il est prévu l'engagement de 60 nouveaux programmes de mise à niveau urbaine et de projets inscrits dans le cadre de la Politique de la Ville, en vue de généraliser l'accès aux équipements de base et d'améliorer le cadre bâti et la qualité des espaces urbains dans les villes.
- Programme de logements sociaux à 250.000 Dh : A l'effet d'accroître l'offre en logements sociaux, l'Etat a accordé une exonération fiscale totale (TVA, IS, IR et tous les taxes et droits à caractère national et local) aux promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser des programmes conventionnés de 1.500 logements sur une période de 5 ans. Dans le cadre de ce dispositif, 503 projets ont été autorisés avec une consistance de 371.215 logements à fin juin 2013. Les travaux ont démarré au niveau de 412 projets totalisant 313.594 logements. A fin 2014, il est prévu que le nombre cumulé de logements sociaux achevés atteigne 120.000 logements.
- Programme de logements sociaux à faible valeur : immobilière totale En 2008, un nouveau dispositif d'encouragement a été accordé au profit des promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser des programmes de construction de 500 logements de faible Valeur Immobilière Totale (V.I.T) en milieu urbain ou 100 logements en milieu rural. Ce logement dont la

superficie couverte est comprise entre 50 et 60 m<sup>2</sup> et d'une V.I.T plafonnée à 140.000 DH est destiné aux ménages à faible revenu. Depuis 2008 et jusqu'à fin juin 2013, le nombre de logements à faible valeur immobilière mis en chantier a atteint 52.912 dont 22.411 ont été achevés.

- En 2014, le programme de logements destinés à la classe moyenne prévoit le lancement de 5.000 logements. Introduit dans le cadre de la Loi de Finances de l'année 2013, ce nouveau dispositif a pour objectif la promotion du logement de la classe moyenne en offrant des logements d'une superficie comprise entre 80 m<sup>2</sup> et 120 m<sup>2</sup> avec un prix de vente du mètre carré n'excédant pas 6.000 Dh au profit des citoyens dont le revenu mensuel net ne dépasse pas 20.000 Dh.

Par ailleurs, compte tenu de la persistance des déficits sociaux que connaît le tissu urbain, chaque ville, appuyée par l'Etat, est désormais appelée, dans le cadre d'une politique territoriale assurant la mixité sociale et le développement durable à se mobiliser pour initier son projet de développement intégré, en vue de faire face aux défis urbains, accroître la compétitivité de son territoire et produire les conditions de son essor économique et social.

### **Loi de finance 2015 :**

La Loi de finances pour 2015 a abrogé l'exonération de TVA qui visait les opérations de crédit foncier et de crédit à la construction se rapportant aux logements sociaux. Jusqu'à présent, les entreprises assujetties à la TVA pouvaient faire l'acquisition en exonération de TVA de biens d'investissement à inscrire en compte d'immobilisation pendant une période de 24 mois à compter de la date du début d'activité. La Loi de Finances pour 2015 fait passer cette période d'exonération de 24 à 36 mois pour les achats à l'intérieur et à l'importation.

De plus, la loi de finances 2015 précisé, qu'à compter du 1er janvier 2015, la taxe sur le ciment produit localement devra être versée au Trésor à la fin du mois suivant celui de la facturation des ventes de ciment ou de son utilisation pour la consommation interne comme matières intermédiaires par les unités de production du ciment. Le taux de cette taxe, inchangé, est de 0,05 dirham par Kg de ciment.

### **▪ Incitations à plus de transparence dans le secteur**

Les pouvoirs publics ont fait du chantier de la transparence du secteur de l'habitat un chantier prioritaire et ce afin de faciliter la lisibilité du secteur et de renforcer la crédibilité des professionnels. Ainsi, plusieurs études sont en cours de réalisation notamment celle relative à l'élaboration des normes fixant les critères afférents à chaque types de logements (logement à faible valeur immobilière totale, social, économique, moyen et haut standing) et auxquelles les promoteurs immobiliers doivent se conformer. Ces critères sont définis sur la base des éléments d'évaluation suivants: l'environnement, la sécurité, la qualité des constructions et les garanties et assurances des ouvrages. Une autre étude est également en cours et porte sur l'analyse prospective du secteur immobilier résidentiel à l'horizon 2020. Celle-ci vise le développement du secteur, la réalisation des plans régionaux et locaux d'investissement et la création d'un observatoire de l'immobilier.

## **5.4.3 Organisation du secteur**

### **a) Principaux intervenants du secteur**

La production de logements implique l'intervention de plusieurs acteurs exerçant dans divers secteurs d'activité économique. En effet, il existe au moins huit principaux types d'intervenants dans le secteur, à savoir :

Grands pôles	Catégories de professionnels
Maîtrise d'œuvre et ingénierie	Architectes Programistes et urbanistes Bureaux d'études techniques Topographes
Maître d'ouvrage	Promoteurs publics Promoteurs privés Coopératives/ Associations/ Amicales
Producteurs/ distributeurs de matériaux de construction	Entreprises organisées Entreprises informelles
Entreprises de travaux	Entreprises organisées Entreprises informelles
Administrations	Conservation foncière et cadastre Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme Agences urbaines Collectivités locales
Conseil juridique et gestion immobilière	Agences immobilières, Administration des biens immobiliers, Notaires, Adouls
Maintenance et réparation	Services, électricité, plomberie
Système bancaire	Banques

Dans cette chaîne de production, le promoteur immobilier joue un rôle primordial. En effet, ce dernier se charge de la gestion et de la coordination des différents échanges sectoriels émanant des différents opérateurs, concourant ainsi à la bonne réalisation des projets.

Parmi ces huit catégories d'intervenants, six interviennent principalement dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence des bureaux d'études techniques, des architectes, des entreprises de construction, des producteurs et distributeurs de matériaux de construction et enfin des promoteurs immobiliers.

Le secteur de la promotion immobilière organisée, compte près de 7000 intervenants de diverses catégories. Les producteurs et distributeurs de matériaux de construction 44%, les architectes 20%, les entreprises de construction 19%, les promoteurs immobiliers 11% et les BET 5%. La promotion immobilière contribue pour environ 40% dans la production de logements en milieu urbain et les 60% restant correspondent à l'auto construction par les ménages.

### b) Principales catégories de promoteurs organisés

Il existe trois principales catégories de promoteurs immobiliers organisés : les promoteurs publics, les promoteurs privés et les coopératives et associations d'habitat. Les promoteurs publics et privés représentent l'essentiel de la production nationale.

Compte tenu du nombre important des intervenants, il n'existe pas d'indication sur les parts de marchés des différents opérateurs du secteur.

#### ▪ Les promoteurs publics :

Il s'agit des Organismes Sous Tutelle du Ministère de l'Habitat (OST), aujourd'hui regroupés dans la holding Al Omrane, ainsi que d'autres promoteurs publics tels que le Ministère des Habous, l'agence de logements et d'équipements militaires (ALEM). La Holding Al Omrane est considérée par les pouvoirs publics comme étant un instrument privilégié d'intervention dans le secteur de l'immobilier.

Il convient de noter que la Holding Al Omrane, qui regroupe désormais les anciens OST, a procédé à la création en 2006 de la filiale Al Boughaz, en charge de i) la réalisation des actions d'aménagement et de lotissement de terrains destinés à la promotion de l'habitat social en partenariat avec le secteur privé, ii) de la résorption des bidonvilles et de l'habitat insalubre et iii) du développement de la maîtrise d'ouvrage urbaine et sociale dans la région de Tanger et Tétouan.

- **Les promoteurs privés :**

Avec le lancement du programme de 200 000 logements et l'implication effective des pouvoirs publics dans divers domaines (mobilisation du foncier, urbanisme, etc.), le secteur de l'habitat et de l'immobilier a connu l'émergence d'un secteur privé dynamique opérant aussi bien dans le créneau du logement social que celui du logement de standing, tertiaire et autres.

En outre, compte tenu de l'attractivité de plus en plus importante du Maroc tant sur le plan touristique (Plan Azur) que sur le plan industriel et commercial (zones industrielles, avantages fiscaux...), le pays attire davantage d'Investissements Directs Etrangers (IDE). Le secteur de l'immobilier s'accapare une part importante de ces investissements, se positionnant ainsi au 3<sup>ème</sup> rang en termes d'IDE après le secteur des télécommunications et le secteur industriel.

- **Promoteurs privés nationaux :**

Les principaux intervenants nationaux du secteur se résument comme suit :

- **Alliances Développement Immobilier**

Depuis sa création en 1994, la société s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et touristiques pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels marocains. S'inscrivant dans une volonté stratégique de diversification de ses activités, Alliances Développement Immobilier s'est orienté depuis près de 3 ans en tant qu'investisseur dans la promotion immobilière. La société est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2008. En 2014, le groupe Alliances Développement immobilier a réalisé un Chiffre d'affaires de 2,9 MMdh. La capitalisation boursière de ADI est de 1,7MMdh.

- **Chaâbi Lil Iskane**

La société constitue le pôle immobilier du holding Ynna détenu par la famille Chaâbi. En 2008, le groupe Chaâbi a regroupé ses sociétés de promotion immobilière et de construction en une seule filiale. La société se positionne sur les segments des logements économiques, collectifs ou individuels, des villas, des commerces, des complexes touristiques et des hypermarchés.

- **Douja promotion groupe Addoha**

La société est historiquement positionnée sur le segment du logement économique mais se diversifie de plus en plus dans la production de logement de haut standing. Elle s'impose comme un acteur majeur dans le paysage immobilier Marocain avec une production annuelle de près de 20 000 logements. En 2014, le Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires de 7 MMdh. La société est le premier opérateur immobilier à s'introduire en bourse, et ce en juillet 2006 avec une capitalisation boursière de 9,6 MMdh.

- **Palmeraie Développement**

La société Palmeraie Développement est la société de promotion immobilière du Groupe Berrada. La société opère sur les segments des resorts golffiques et d'immobilier résidentiel haut

de gamme. Elle détient une filiale, Dar Essaada, opérant dans le segment du logement social et intermédiaire.

#### - **Jet Sakane**

Jet Sakane est une filiale du groupe Jet spécialisée dans la maîtrise d'ouvrage social au Maroc et à l'International.

##### ▪ **Coopératives et associations d'habitat :**

Le mouvement associatif dans le secteur de l'habitat et de l'immobilier connaît un essor important sous deux formes importantes : les coopératives et les associations.

A fin 2014, le ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre près de 1088 coopératives d'habitat en activité regroupant près de 48 968 adhérents couvrant plusieurs champs d'activités : lotissement, construction de logements, restructuration des quartiers d'habitat non réglementaires, etc.

S'agissant des associations, celles-ci consistent en des groupements de personnes physiques qui mettent en commun, et d'une façon permanente leurs connaissances et leurs activités dans un but non lucratif en opérant pour le compte de leurs adhérents.

##### ▪ **Le secteur non organisé :**

En dépit de l'importante évolution du secteur de l'immobilier, les intervenants non organisés demeurent encore une composante dominante.

En effet, dans un secteur où les contrôles ne sont pas systématiques et où la corruption est omniprésente, les opérateurs non organisés ont la possibilité de procéder à l'acquisition de terrains, à leur construction ainsi qu'à la mise en vente des appartements, des bureaux ou des locaux commerciaux.

Selon les résultats du rapport sur les « 50 ans de développement humain », il existait en 2000 près de 53.000 entreprises de construction au Maroc, dont 50.000 serait de type non organisé. L'importance de ces chiffres reflète le poids de ces intervenants dans le secteur de l'immobilier.

#### **5.4.4 Réglementation sectorielle**

Depuis 2002, l'Etat s'est lancé dans une politique volontariste avec pour but de réformer les textes de lois régissant l'urbanisme et la construction.

De nombreuses réalisations ont abouti de ces réflexions :

- Décrets d'application relatifs à la loi sur la copropriété (loi n°18-00 de 2002), à la loi sur la vente en l'état futur d'achèvement (loi n°44-00 entrée en application en novembre 2003) et à la loi sur la location accession (loi n°55-00)
- Décret approuvant le règlement général des constructions parasismiques (Décret n°2-02-177 de février 2002)
- Elaboration d'un nouveau code de l'urbanisme (projet date de juin 2007).

## 5.5. ACTIVITE DE LA CGI

### 5.5.1 Présentation Générale

Créée en 1960, la CGI est un promoteur immobilier national qui, de par ses nombreuses opérations immobilières, a façonné le paysage urbain marocain. En effet, l'expérience de la CGI, fruit de cinq décennies de production, ainsi que son adossement au groupe CDG ont permis à la société de réaliser de nombreux programmes immobiliers structurants sur presque l'ensemble des grandes villes du Royaume.

La CGI se positionne sur l'ensemble des segments de l'immobilier à savoir le moyen standing, le haut standing, le social ainsi que l'économique. En effet, la CGI couvre désormais l'ensemble des composantes du développement immobilier, que cela soit en maîtrise d'ouvrage ou en maîtrise d'ouvrage déléguée.

Aussi, dans le cadre de sa stratégie de développement, la CGI a créé en 2012 une filiale « CGI Management » spécialisée dans la gestion déléguée de projets immobiliers divers pour le compte de maîtres d'ouvrages.

S'agissant des domaines d'interventions de la CGI, ceux-ci couvrent tous les domaines d'activités immobilières, à savoir :

- Le logement et résidentiel: la CGI innove constamment en matière de programmes d'habitat moyen et haut standing. Plusieurs concepts ont ainsi été développés par la société, notamment les appartements et villas finis et semi-finis, les résidences d'habitations sécurisées, les résidences intégrées dans les zones touristiques, etc.
- L'immobilier professionnel (business center, centre commerciaux, complexes administratifs, sièges sociaux, espaces off-shoring): La CGI opère dans l'immobilier professionnel dans le cadre de sa politique de développement de grands centres structurants tel l'off-shoring qui s'inscrit dans le cadre du plan Emergence initié par le gouvernement pour le développement de l'investissement étranger au Maroc
- L'immobilier touristique (établissements hôteliers, resorts et complexes touristiques intégrés) : La CGI développe des infrastructures touristiques durables qui viennent appuyer les objectifs gouvernementaux formulés pour l'horizon 2020
- Le logement économique et social : la CGI intervient sur ce segment à travers sa filiale Dyar Al Mansour et d'autres filiales dédiées bénéficiant des incitations fiscales accordées dans le cadre de la stratégie gouvernementale visant à résorber le déficit actuel des logements sociaux.
- Les équipements communautaires (centres hospitaliers, sportifs, universitaires, mosquées..) : La CGI conçoit des équipements à dimension citoyenne dans le cadre d'opération en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte d'institutions publiques ou du groupe CDG
- Les lotissements viabilisés : les terrains non exploités pour le propre compte de la CGI sont rentabilisés sous forme de lotissements, commercialisés « prêts à la construction ».

L'essentiel des programmes réalisés par la CGI se fait pour le compte propre de la CGI à travers des opérations en maîtrise d'ouvrage. Le reste, à savoir les opérations réalisées en maîtrise

d'ouvrage déléguée, se fait pour le compte d'organismes publics et privés qui recourent au savoir-faire de la CGI et sa filiale CGI Management pour mener à bien leurs projets immobiliers.

**a) Maîtrise d'ouvrage (MO) :**

La CGI (maître d'ouvrage) prend l'initiative des réalisations immobilières et assume la responsabilité du financement et de la coordination des opérations. En effet, la société a la responsabilité du suivi des opérations de conception et de réalisation de programmes immobiliers (choix des terrains, définition et étude des programmes, passation des marchés de travaux, suivi des constructions, vente des produits finis et service après-vente). Cette activité représente près de 85% du chiffre d'affaires social de la CGI en 2014.

**b) Maîtrise d'Ouvrage Déléguée (MOD) :**

La CGI (mandataire ou maître d'ouvrage délégué) ou sa filiale CGI Management reçoit du maître d'ouvrage l'autorisation de gérer un certain nombre de projets en son nom, à travers une convention de mandat. Cette convention fixe les missions à la charge de la CGI notamment la sélection des entrepreneurs et fournisseurs, la gestion des marchés de travaux etc. Elle fixe aussi les termes de rémunération du mandataire, calculés sur la base d'un pourcentage des dépenses, ainsi que les modalités de paiement des investissements engagés. Ces dernières peuvent être de trois sortes :

- Le maître d'ouvrage ouvre un compte à la Trésorerie Générale du Royaume (TGR) et l'alimente à chaque fois qu'une facture est établie, la CGI demande l'autorisation de la régler au maître d'ouvrage et procède au règlement de ladite facture par le débit du compte du mandant ;
- À chaque fois qu'une facture est établie, la CGI la transmet au maître d'ouvrage qui se charge du règlement ;
- Le maître d'ouvrage donne les fonds à la CGI qui se charge du règlement des dépenses engagées. Ce cas est toutefois très rare.

Le recours à la MOD est fréquemment utilisé par le groupe CDG ainsi que par des maîtres d'ouvrages externes, qu'ils soient publics ou privés et ce, dans le cadre d'opérations de gré à gré ou des consultations restreintes ouvertes (pas de recours aux appels d'offres). Cette activité représente près de 2,5% du chiffre d'affaires de la CGI en 2014.

Dans le cadre d'opérations MOD, la CGI et CGI Management interviennent dans la réalisation d'équipements communautaires tels que les bâtiments administratifs, sièges sociaux, cliniques et hôpitaux, mosquées et autres.

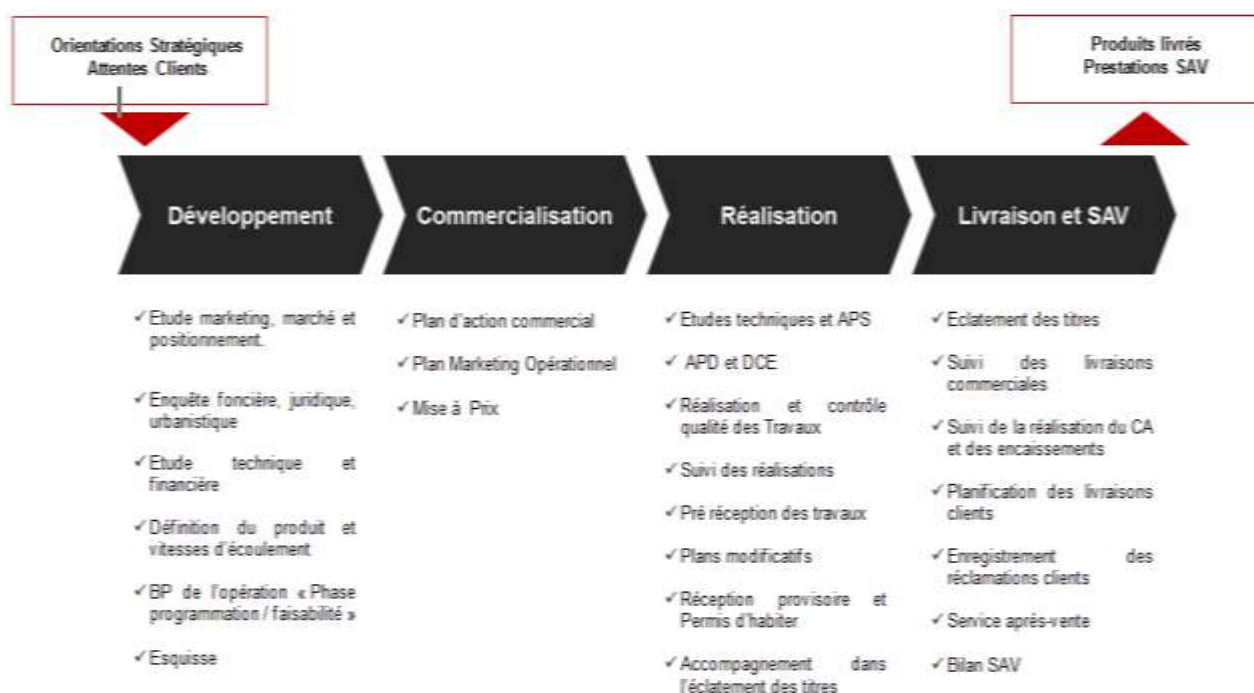
Par ailleurs, et à partir de l'année 2012, CGI management filiale à 100% de la CGI intervient exclusivement pour la MOD sur tous les contrats qui seront signés.

**c) Maîtrise d'Ouvrage Déléguée Clé en Main (MODCEM) :**

La CGI propose également parmi ses prestations de service de la maîtrise d'ouvrage déléguée clé en main. Elle prend ainsi en charge l'intégralité du projet à un coût fixé d'avance avec le Maître d'œuvre. La CGI agit ainsi en totale indépendance, gère son budget et ses délais de réalisations et assume pleinement les risques financiers. Cette activité représente près de 22,5% du chiffre d'affaires social de la CGI en 2014, néanmoins, la MODCEM est assimilée comptablement à la Maîtrise d'ouvrage.

## 5.5.2 Description du processus de production

Le cycle de production de la CGI pour la maîtrise d'ouvrage varie entre 3 ans et 5 ans selon les projets. Il peut être résumé comme suit :



Source : CGI

Le processus de production présenté ci-dessus est valable pour l'ensemble des segments d'activité de la CGI.

### a) Phase Développement :

La phase Développement a pour principal rôle la déclinaison des orientations stratégiques validées par le Conseil d'Administration, en orientation d'investissements à travers la prospection de nouvelles opportunités d'opérations immobilières, en se basant sur une veille de marché et des études de positionnement.

Ainsi, cette phase consiste principalement en la recherche de terrains ou d'opportunités de développement pour la réalisation de projets par la CGI. Elle démarre par un input de marché, à travers des enquêtes foncières qui font ressortir les niveaux de prix, confrontation entre l'offre et la demande par zone, etc.

En effet, la prospection foncière est réalisée sur la base des orientations stratégiques du marché : 70% du portefeuille se situe sur l'axe Casablanca / Kénitra avec une attention particulière portée sur les plans d'aménagement, la connaissance marché et le développement des villes. De plus, il est à noter que l'appartenance de la CGI au Groupe CDG lui permet un accès à des opportunités foncières importantes.

Les opportunités foncières détectées sont ainsi sélectionnées sur la base d'un business plan préliminaire (étude de faisabilité). Le montage de l'opération ainsi consiste en la réalisation des études de faisabilité, définition des tranches, des études de marché et des premières estimations

financières du projet ainsi qu'à l'acquisition du terrain. Le montage des opérations se fait en moyenne en 3 mois.

#### **b) Phase commercialisation :**

Après l'obtention des autorisations nécessaires, un Plan d'Action Commercial est mis en place afin de programmer le lancement commercial du projet. Cette étape est combinée avec la mise en place d'un Plan d'Action Marketing regroupant l'ensemble des événements et opération de promotion publicitaire.

#### **c) Phase réalisation :**

Cette phase comprend l'ensemble des étapes entre les études et l'achèvement des travaux (livraisons techniques). Y sont ainsi répertoriés les projets en cours d'étude ou mis en chantier. Une fois les travaux achevés, la CGI se charge de demander le permis d'habiter ou le certificat de conformité auprès de la commune dont dépend le projet. En parallèle, la CGI entreprend les démarches nécessaires auprès des services de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie pour l'éclatement des titres.

L'étape Réalisation comprend plusieurs sous-étapes notamment :

- Avant-Projet Sommaire (APS) : les architectes réalisent une esquisse du projet et étudient sa consistance sur la base de la programmation résultante de l'étude de faisabilité. Les bureaux d'études réalisent une estimation du coût de production et analysent les aspects techniques du projet, résultant en un Avant-Projet Sommaire. Cette étape se fait en moyenne en 3 mois
- Autorisation de construire : le dépôt de la demande d'autorisation de construire se fait auprès de la Commune et l'Agence Urbaine. Il faut compter 3 à 6 mois pour recevoir cette autorisation
- Avant-Projet Détaillé (APD) : les architectes et les bureaux d'étude établissent une étude plus détaillée permettant d'arrêter toutes les options architecturales techniques et financières, aboutissant à l'APD. Cette étude se fait en moyenne en 2 mois
- Dossier de Consultation des Entreprises (DCE) : les bureaux d'étude établissent, en concertation avec les architectes, le cahier des charges et les détails d'exécution qui constitueront le projet définitif en vue du lancement de l'appel d'offres. Cette phase est menée en plusieurs étapes
- Appel d'Offres (AO) : La CGI lance des appels d'offres et sélectionne des entreprises selon des critères bien définis (le respect du cahier des charges, les références du prestataire de service, et le prix). Cette phase dure en moyenne près de 2 mois entre le lancement de l'appel d'offre et l'adjudication de l'entreprise sélectionnée.
- Travaux et suivi des réalisations : Après la désignation des entreprises, les travaux sont lancés effectivement sur les sites. Les équipes opérationnelles assurent le suivi des réalisations ainsi que le contrôle qualité des travaux.
- Livraison technique : Cette sous-étape est conclue par la Réception Provisoire des constructions et Permis d'Habiter. Les équipes techniques accompagnent ainsi les équipes « Foncier » en vue de l'obtention des titres fonciers.

#### **d) Livraison commerciale :**

Une fois les projets livrés techniquement, les permis d'habiter et les titres relatifs au projet disponibles, les commerciaux contactent les clients, signataires des promesses de vente, pour compléter le paiement et signer les contrats de vente définitifs. A la suite de la signature des contrats de vente définitifs, la CGI constate comptablement le chiffre d'affaires relatif à la vente.

Un accompagnement technique est assuré auprès des acquéreurs lors de la remise des clés pour la levée des réserves.

La CGI assure un service après-vente à l'ensemble de ses clients. En effet, toutes les réclamations émanant des clients concernant une anomalie ou une malfaçon sont prises en charge par la CGI à titre gratuit pendant une année après la date de livraison

### 5.5.3 Réserve foncière de la CGI

Au 31 décembre 2014, la réserve foncière de la CGI totalise 3 460 ha comme suit :

	Surface ajustée par le taux de contrôle (*) (ha)
CGI	2 460
Filiales	1 001
<b>Total</b>	<b>3 460</b>

(\*) il s'agit de la surface initiale ajustée par le taux de contrôle des filiales (filiales à 100% ou en partenariat).

#### a) Détails des acquisitions foncières de la CGI

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période 2012-2014 est présenté comme suit :

##### - Acquisitions foncières en 2012

Investissements Fonciers	Surface Terrain brute(ha)	Surface développée (m²)
Bades Hoceïma	13	65 520
Pinède Tanger	11	100 000
Les Oris	1	17 040
Ain Aouda	31	226 680
<b>Total</b>	<b>56</b>	<b>409 240</b>

##### - Acquisitions foncières en 2013

Investissements Fonciers	Surface Terrain brute (ha)	Surface développée (m²)
Aerodrome d'Anfa	3	139 117
Val d'Or - Les Résidences Bleues	10	90 716
Saknia - Les Allées du Parc	27	115 702
Souani	66	160 000
Tassila	6	16 000
Les Quais Verts	5	80 396
<b>Total</b>	<b>117</b>	<b>601931</b>

##### - Acquisitions foncières en 2014

Investissements Fonciers	Surface Terrain brute (ha)	Surface développée (m²)
Ain Sbaa	10	168 000
ZP 4 – Vallée de Bouregreg	18	291 000
Les Sables - Témara	2	47 700
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>506 700</b>

## b) Réserves foncières par localisation

Le détail des acquisitions foncières du groupe sur la période à fin 2014 par localisation est présenté comme suit :

	Région	Assiette foncière (en Ha)
CGI	Rabat	1 300
CGI	Grand Casablanca	456
CGI	Marrakech	412
CGI	Oriental	190
CGI	Nord	90
CGI	Sud	12
<b>Réserve foncière CGI</b>		<b>2 460</b>
<b>Réserve foncière filiales</b>		<b>1 001</b>
<b>Réserve foncière du Groupe</b>		<b>3 460</b>

## c) Réserves foncières par affectation à fin 2014

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période à fin 2014 par affectation est présenté comme suit :

	Surface ajustée par le taux de contrôle (en Ha)
Réserves foncières affectées	2 533
Fonciers en réserve (non affectés)	927
<b>Total</b>	<b>3 460</b>

## d) Réserves foncières par état du foncier à fin 2014

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période à fin 2014 par état du foncier est présenté comme suit :

	Surface ajustée par le taux de contrôle (en Ha)
Acquis	1 579
Compromis / Sécurisé	823
Prospection	1 058
<b>Total</b>	<b>3 460</b>

*N.B : La réserve foncière affectée est de 2553 ha soit 100% de l'acquis, 100% du compromis et 12% des prospections. Les projets affectés sur du foncier en compromis ou en prospection sont des projets pré-étudiés*

### 5.5.4 Projets en Maitrise d'ouvrage

NB : Tout changement de(s) caractéristique(s) de(s) projet(s) porté(s) par la CGI est lié à sa nature d'activité.

#### a) Projets livrés

Le tableau ci-dessous présente les projets en maitrise d'ouvrage réalisés et ayant fait l'objet d'une livraison technique<sup>5</sup> au cours des trois dernières années :

Projets	Ville	Nature	Consistance	Superficie	Taux de commercialisation	Taux de déstockage**	Taux d'avancement des travaux	Début de commercialisation	Début de livraison
Casa Green Town - Phase I et II	Casablanca	Résidentiel	1 002	676 644	91%	59%	86%	2 009	2 012
Villa d'Eole	Rabat	Résidentiel	86	69 000	92%	90%	100%	2 010	2 012
Les Séquoias	Rabat	Résidentiel	160	16 500	100%	100%	100%	2 010	2 012
Al Massira - Tranches 1 et 2	Fnideq	Résidentiel	307	16 553	77%	73%	100%	2 008	2 011
Madinat Bades - Tranche 1	El Hoceima	Résidentiel	144	67 138	76%	73%	100%	2 009	2 012
Madinat Bades – Lots	El Hoceima	Lotissement	132	59 222	34%	30%	100%	2012	2013
Les Jardins de Souss	Agadir	Résidentiel	784	55 709	86%	73%	100%	2 007	2 010
Ouassat El Jadida – Lots	El Jadida	Lotissement	237	399 633	97%	96%	100%	2 009	2 010
Les Oris – Lots	Rabat	Lotissement	14	9 076	100%	93%	100%	2 011	2 012
Les Quais Verts - Tranches 1, 2 et 3	Oujda	Résidentiel	318	47 590	89%	85%	100%	2 009	2 013

<sup>5</sup> Achèvement des travaux avec l'obtention des réceptions provisoires et des permis d'habiter à l'exception du projet Casa Green Town scindé en 61 tranches opérationnelles dont 31 tranches techniques ayant reçues les permis d'habiter conformément aux dispositions réglementaires du cahier des charges .

Les Allées du parc – Lots	Kénitra	Lotissement	64	23 565	69%	66%	100%	2 013	2 013
Les Résidences Bleues – Lots	Rabat	Lotissement	112	44 924	99%	97%	100%	2 013	2 013
Les Andalines	Fès	Résidentiel	157	339 454	57%	56%	100%	2 006	2 008
Al Irfane	Rabat	Résidentiel	480	49 859	100%	100%	100%	2 006	2 008
Les Ryads des Oudayas	Rabat	Résidentiel	848	22 435	100%	100%	100%	2 006	2 009
Jnane Targa	Marrakech	Résidentiel	310	87 223	96%	96%	100%	2 006	2 008
Les Demeures de Marrakech	Marrakech	Résidentiel	90	61 423	0%	0%	100%	2012	2014
Chrifia – Les Vergers – Tranche 1	Marrakech	Lotissement	117	71 989	46%	28%	100%	2012	2014
Mamounia *	Fès	Résidentiel	107	-	100%	100%	100%	-	-
Les Riads de la Baie *	Tanger	Résidentiel	42	-	100%	100%	100%	-	-
Bassatine El Menzeh - La Vallée II et III *	Rabat	Résidentiel	81	-	100%	100%	100%	-	-
Les Jardins des Oudayas *	Rabat	Résidentiel	589	-	100%	100%	100%	-	-
<b>Total général</b>			<b>6 181</b>	<b>-</b>	<b>89 %</b>	<b>81%</b>	<b>98%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Source : CGI

(\*) Projets totalement déstockés

(\*\*) Rapport entre unités déstockées et unités disponibles

Les projets en maîtrise d'ouvrage livrés par la CGI sur la période 2012- 2014 concernent 22 programmes d'une consistance globale de 6 181 unités de moyen et haut standing.

Le chiffre d'affaires global des projets livrés de la CGI entre 2012 et 2014 est de 4 776 Mdh. Sur l'ensemble des projets livrés, le taux de commercialisation moyen est de 89% alors que le taux de déstockage moyen relatif atteint 81%. 2 321 unités sont déstockées à hauteur de 100% et concernent principalement les programmes immobiliers sur la ville de Rabat.

Certains projets immobiliers réalisés par la CGI en dehors de son axe privilégié Al Jadida-Rabat et portant sur les programmes suivants : Madinat Bades, Al Massira, les Andalines et Jardins de Souss ont un taux de commercialisation moyen pondéré de 75,75% pour une consistance globale de 1 524 unités soit un nombre d'unités restant à vendre de 370.

Ce taux relativement faible comparativement au taux de commercialisation moyen des projets livrés de la CGI est dû principalement au ralentissement de la demande observée dans les villes comme Al Hoceima, Fès, Fnideq et Agadir où CGI engage d'importantes actions commerciales pour le déstockage des unités non vendues.

## b) Projets en cours de construction

Le tableau ci-dessous présente l'état d'avancement des projets en maîtrise d'ouvrage en cours de réalisation par la CGI à fin 2014

:

Projets	Ville	Nature du projet	Consistance	Superficie	Taux de commercialisation	Démarrage des travaux	Démarrage de commercialisation	Démarrage des livraisons**	Taux d'avancement des travaux
Casa Green Town - Phase III	Casablanca	Résidentiel	200	51 896	51%	2 010	2 011	2 015	78%
Anfa Aerocity	Casablanca	Résidentiel	155	8 900	81%	2 012	2 012	2 015	80%
The Park – Phase 1	Casablanca	Résidentiel	107	17 569	38%	2 015	2 014	2 017	5%
Les Quais Verts – Tranche 4	Oujda	Résidentiel	95	47 590	17%	2 012	2 012	2 015	95%
Résidence " Les Sables "	Témara	Résidentiel	336	19 000	85%	2 014	2 013	2 016	15%
Les Allées du parc - Tranche 1	Kénitra	Résidentiel	227	7 010	23%	2 011	2 013	2 015	85%
Al Massira - Tranche 3	Findeq	Résidentiel	204	12 488	2%	2 012	2 012	2 015	95%
Casablanca Marina *	Casablanca	Résidentiel & Bureaux	374	17 255	73%	2 010	2 008	2 015	80%
Station Touristique d'Immi Ouaddar (RI - RIPT) *	Agadir	Résidentiel touristique	384	81 773	76%	2 010	2009	2 015	95%
Les Oris - Hay Ryad - Tranche 1 et 2	Rabat	Résidentiel	70	4 552	49%	2 014	2014	2 016	5%
Les Orangers - T1 Dév	Marrakech	Résidentiel	35	11 530	54%	2 014	2014	2 016	10%
Les Orangers - T1	Marrakech	Lotissement	43	26 339	0%	2 014	2014	2 015	10%

Lots.									
Bades - Tranche 2	El Houceima	Résidentiel	84	7 434	43%	2 014	2014	2 016	55%
Ouassat El Jadida - Villégiature	El Jadida	Résidentiel	54	15 900	0%	2014	2015	2017	5%
<b>Total général</b>			<b>2 368</b>	<b>-</b>	<b>55%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>66%</b>

(\*) Le Maitre d'ouvrage du projet Casablanca Marina est la société Al Manar, la société Samévio pour la station touristique d'Immi Ouaddar et MDR pour le projet les vergers Chrifia. La prestation MOD pour les projets en cours de construction des filiales MDR, Samévio et GIE est assurée par CGI.

(\*\*) Le début de livraison de certains projets prévu initialement en 2014, a été décalé à 2015.

Source : CGI

Les programmes en maîtrise d'ouvrage en cours de réalisation par la CGI dont les travaux ne sont pas encore achevés portent sur 2 368 unités avec un taux de commercialisation moyen de 55%.

Les projets dont le taux de commercialisation est relativement faible sont :

- La tranche 3 du projet Al Massira a un taux de commercialisation de 2% suite à la baisse de la demande observée au niveau de la ville de Fnideq. Un effort commercial a été opéré pour la liquidation des stocks de produits disponibles avec une relance sur les produits en cours au cours de la saison estivale de 2014.
- La tranche 4 du projet les Quais verts à Oujda enregistre un taux de 17% avec une clientèle privilégiant des achats de biens immobiliers achevés. L'effort commercial a été concentré sur les 3 premières tranches livrables pour une meilleure valorisation du projet.

### c) Projets en cours d'étude

Le tableau ci-dessous présente les projets en maîtrise d'ouvrage en cours d'études à fin 2014 :

Projets	Ville	Consistance	Démarrage des travaux	Démarrage des livraisons
Projet Fondation Hassan II	Meknès	64	2015	2017
Les Allées du parc - Tranches 2, 3 et 4	Kénitra	640	2015	2017
Dlim I et II	Rabat	339	2015	2017
The Park - Phase 2	Casablanca	265	2015	2017
Anfa Club	Casablanca	244	2016	2018
Hay Ryad - Tranche 3, 4 et 5	Rabat	140	2015	2018
Casa Green Town - Cœur de vie	Casablanca	1 500	2015	2017
ZP4 - Bouregreg	Rabat	1 300	2015	2018
Ain Aouda - Phase 1	Rabat	500	2015	2018
Les Résidences Bleues - Résidentiel	Rabat	320	2015	2017
Dar Bouazza	Casablanca	141	2015	2016
Chrifia - Les Vergers - Les Villas du Golf	Marrakech	358	2015	2018
Les Orangers - Reliquat	Marrakech	472	2016	2017
Nouvelle ville de Zenata	Casablanca	2 480	2015	2018
Mazagan	El Jadida	198	2015	2017
Koudiat Tayfour	Mdiq	88	2015	2017
Al Jabal	Mdiq	31	2015	2017
<b>Total général</b>		<b>9 134</b>		

Source : CGI

Les programmes en maîtrise d'ouvrage en cours d'études par la CGI dont les travaux n'ont pas encore débuté portent sur 9 134 unités avec un démarrage des travaux prévu sur la période 2015-2016.

### 5.5.5 Projets en MOD et MODCEM

#### a) Projets livrés :

Les projets en maîtrise d'ouvrage déléguée intégralement livrés par la CGI durant la période 2012-2014 sont comme suit:

Projets	Localisation	Maitre d'ouvrage	Type	Date de livraison
Siège du ministère de l'emploi	Rabat	Ministère de l'Emploi	MOD	2011
Siège de l'ANPME	Rabat	ANPME	MOD	2011
Tribunal de Première Instance - Larache	Larache	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2012
Tribunal de Première Instance - Ksar Lakbir	Ksar Lakbir	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2013
Tribunal de Première Instance - Bengurir	Bengurir	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2011
Espace les Patios	Rabat	RCAR	MODCEM	2012
Siège de la CMR	Rabat	CMR	MOD	2013
Aménagement Succursale - CDG	Casablanca	CDG	MODCEM	2013
Ecopark Smir	M'diq	CDG Développement	MODCEM	2013
Complexe Administratif du Ministère de l'Intérieur	Rabat	Ministère de l'Intérieur	MOD	2012
Amicale Mohammedia	Rabat	Amicale Mohammedia	MOD	2012
Fondation Mohammed VI - Al Andalouss	Fès	Fondation Mohammed VI	MOD	2012
Patrilog	Salé	Patrilog	MOD	2013
Tribunal de Première Instance - Immintanout	Immintanout	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2013
Hôtel Quemado	Al Hoceima	Société Hôtelière Nador	MODCEM	2014
Parcelle 22	Rabat	Foncière Chellah	MOD	2014
CHU d'Oujda	Oujda	Ministère de la Santé	MOD	2014
Siège du Secrétariat Général du Gouvernement	Rabat	SGG	MOD	2013
Extension du CNRST - ING	Rabat	CNRST	MOD	2014
Ensemble résidentiel de l'ONEP - Salé	Salé	Office National de l'Eau Potable	MOD	2014
Ensemble résidentiel de l'ONEP - Témara	Témara	Office National de l'Eau Potable	MOD	2014
Centre de vacances - Marrakech	Marrakech	Fondation Mohammed VI	MOD	2014
Fondation Mohammed VI - Résidences Marrakech	Marrakech	Fondation Mohammed VI	MOD	2014
Hôtel Rif	Al Hoceima	Société Hôtelière Nador	MODCEM	2014
Ecole et Hôpital	Marrakech	CDG	MODCEM	2014

Source: CGI

#### b) Projets en cours de réalisation:

Les tableaux ci-dessous présentent les projets en MOD en cours de réalisation et de développement par la CGI ou bien CGI Management :

Projets	Localisation	Maitre d'ouvrage	Type	Date de livraison
Centre Multifonctionnel de l'Agdal	Rabat	Foncière Chellah	MOD	2016
Ryad Center - Excellium Business	Rabat	Foncière Chellah	MOD	2015
GIE	Casablanca	GIE AVVB	MOD	2015
Palais de Justice - Rabat	Rabat	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	ND*
Palais de Justice - Fès	Fès	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	ND*
Tribunal de Première Instance - Tanger	Tanger	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	ND*
Tribunal de Première Instance - Tata	Tata	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2016
Tribunal de Première Instance - Taza	Taza	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	ND*
Tribunal de Famille - Rabat	Rabat	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2015
Siège de l'ANCFCC	Rabat	ANCFCC	MOD	ND*
Ensemble résidentiel de l'ONEP - Hay Ryad	Rabat	Office National de l'Eau Potable	MOD	2015
Siège du CDVM - DAPS - ODC	Rabat	CDVM/OC/DAPS	MODCEM	ND*
Morocco Dream Resort	Marrakech	MDR	MOD	2017
Station Touristique d'Imi Ouddar	Agadir	SAMEVIO	MOD	2015
Centre Universitaire de Taroudant	Taroudant	Ministère de l'ESRSFC	MOD	2016
Cité universitaire Moulay Smail	Méknès	Ministère de l'ESRSFC	MODCEM	2015
Programme de construction de 25 Amphithéâtres	Divers	Ministère de l'ESRSFC	MOD	2016
Ensemble résidentiel EL MENZEH	Rabat	Fondation Hassan II pour les Œuvres Sociales des Agents d'Autorité	MOD	2017
Villas Jardin des Roses	Rabat	RISMA	MOD	2017
Siège de l'Institution du Médiateur du Royaume	Rabat	Institution du Médiateur du Royaume	MOD	2017
Acquisition de plateaux de bureaux, commerces et parking	Casablanca	Société privée d'assurance	AMO **	2017
Acquisition de plateaux de bureaux et parking	Casablanca	Société privée d'assurance	AMO **	2017
Acquisition de plateaux de bureaux, commerces et parking	Rabat	Société privée d'assurance	AMO **	2017

Source: CGI

\* Manque de visibilité sur la date de livraison

\*\*AMO : Assistance maîtrise d'ouvrage

## 5.5.6 Projets Economiques et Sociaux de la CGI<sup>6</sup>

### a) Projets livrés :

La CGI intervient sur le segment économique et social à travers sa filiale Dyar Al Mansour. Le tableau ci-dessous présente les projets livrés jusqu'au 31 décembre 2014 :

Projets	Localisation	Consistance globale	Unités livrés à fin 2014
Al Mansour	Zenata	4 217	2 410
Jnane Al Mansour I	Tamsena	1 424	1 424
Jnane Al Mansour II	Tamsena	4 287	1 861
Jnane Al Mansour I - Nador	Aroui-Nador	364	364
Zahrat Al Jadida	El jadida	1 628	1 628
Lotissement Al Mansour I	Khémisset	142	142
Résidences Al Mansour	Khémisset	454	454
Les résidences Al Mansour Rabat	Rabat	4 230	1517
<b>Total</b>		<b>16 746</b>	<b>9 800</b>

Source : Dyar Al Mansour

Les programmes économiques et sociaux livrés par Dyar Al Mansour en 2014 portent sur 9 800 unités.

### b) Projets en cours :

L'état d'avancement des projets en cours au 31 décembre 2014 se présente comme suit :

Projets	Localisation	Unités	Avancement*
Jnane Al Mansour II -Tamesna	Tamesna	4 287	93%
Jnane Al Mansour II -Nador	Nador	442	79%
Zahrat Al Jadida II	Jadida	588	60%
Dyar Al Bidaae Khyayta Tranche lancée	Khyayta	795	97%
Lotissement 2 Al Mansour - Khémisset	Khemissat	133	0%
Dyar Al Atlas	Béni Mellal	528	73%
Dyar Al Boughaz Tranche lancée	Chrafat Tanger	600	0%
Les résidences Al Mansour Rabat	Rabat	4 230	71%
Les résidences Al Mansour -Zenata	Zenata	4 217	59%
Les résidences jardins Ouarzazate	Ouarzazate	508	71%
Jnane Al Mansour .Slimane	S.Slimane	1 088	0%
S.Yahay Al Gharb	S.Yahay	867	0%
Settat	Settat	527	0%
Agadir	Agadir	1 060	0%
Oued Fes	Fes	336	0%
Ain Atiq	Ain Atiq	2 052	0%
<b>Total</b>		<b>26 128</b>	<b>60%</b>

Source : Dyar Al Mansour

<sup>6</sup> Les projets présentés ne renseignent pas les projets portés par la filiale Immolog dont la gestion est confiée au groupe Addoha.

Les programmes économiques et sociaux en cours de réalisation par Dyar Al Mansour sont présents au niveau des villes de Rabat, Nador, Beni Mellal, Lakhyata, Jadida, Setat, Agadir, Ouarzazate et portent sur 26 128 unités.

### 5.5.7 Chiffre d'affaires consolidé

#### a) Evolution du chiffre d'affaires consolidé par activité

Le tableau suivant présente l'évolution et la ventilation du chiffre d'affaires consolidé par activité sur la période 2012-2014 :

En Kdh	2012	2013	Var	2014	Var
CA MO	2 779 327	3 505 103	-26%	2 248 511	-36%
CA MOD	27 445	21 894	-20%	19 798	-10%
Autres produits	194 252	203 364	5%	151 698	-25%
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>3 001 024</b>	<b>3 730 361</b>	<b>24%</b>	<b>2 420 007</b>	<b>-35%</b>

Source : CGI

A fin 2014, le chiffre d'affaires du groupe CGI atteint 2 420 Mdh contre 3 730 Mdh affiché à fin 2013, soit une baisse de 35% sur la période. Le chiffre d'affaires consolidé est généré à hauteur de 93% par l'activité Maîtrise d'Ouvrage.

#### b) Evolution du chiffre d'affaires consolidé MO par produit :

Le tableau présenté ci-dessous détaille l'évolution ainsi que la ventilation du chiffre d'affaires consolidé de l'activité Maîtrise d'Ouvrage par produit sur la période 2012-2014 :

En Kdh	2012	2013	Var	2014	Var
Logements et lots	2 097 619	3 044 685	45%	1 956 296	-36%
Terrains	306 000	-	-	37 735	-
MOD CEM	375 708	460 418	23%	254 480	-45%
<b>Chiffre d'affaires MO</b>	<b>2 779 327</b>	<b>3 505 103</b>	<b>26%</b>	<b>2 248 511</b>	<b>-36%</b>

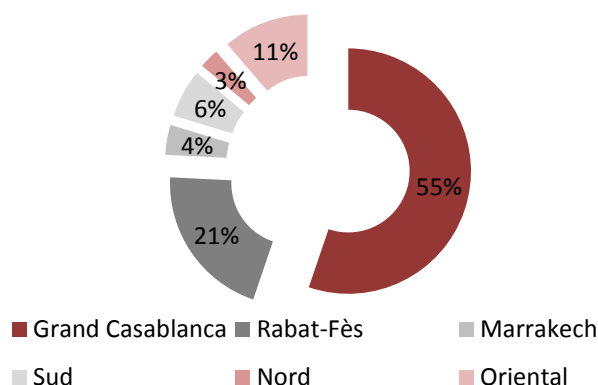
Source : CGI

Sur la période 2013-2014, le chiffre d'affaires de l'activité MO a connu une baisse de 36% pour atteindre 2 248 Mdh en 2014 contre 3 505 Mdh en 2013. Cette baisse s'explique par le décalage de livraisons sur des projets gérés par CGI en propre.

#### c) Répartition géographique du chiffre d'affaires MO consolidé par région :

A fin 2014, la répartition géographique du chiffre d'affaires MO consolidé par région ressort dans le graphe suivant :

### Evolution du CA logement par région



Source : CGI

Le chiffre d'affaires est marqué par une concentration entre les régions « Casablanca » et « Rabat – Fès », avec une forte présence sur le Grand Casablanca et notamment le projet Casa Green Town et Al Manar. La CGI est aussi présente dans la région de Marrakech et de l'oriental.

#### d) Evolution du chiffre d'affaires MOD consolidé :

En Kdh	2012	2013	Var	2014	Var
Groupe CDG	18 908	11 557	-39%	13 698	19%
Hors groupe CDG	8 537	10 337	21%	6 100	-41%
<b>Chiffre d'affaires MOD</b>	<b>27 445</b>	<b>21 894</b>	<b>-20%</b>	<b>19 798</b>	<b>-10%</b>

Source : CGI

A fin 2014, le chiffre d'affaires MOD atteint 20Mdh contre 22 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 10% sur ladite période. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse de 41% du CA MOD retraité hors groupe CDG.

### 5.5.8 Investissements consolidés

#### a) Investissements par entité

L'évolution de l'investissement du groupe par activité se présente comme suit :

En Kdh	2 012	2 013	Var	2014	Var
Investissements stockés CGI en propre	2 489 593	2 558 399	3%	1 249 165	-51%
Investissements Filiales	1 468 868	1 322 621	-10%	1 358 606	3%
Intercos	-11 442	-6 189	46%	-107 779	>100%
<b>Investissements stockés</b>	<b>3 947 018</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>	<b>2 499 992</b>	<b>-35%</b>

Source : CGI

Les achats consommés stockés du groupe sont caractérisés par une contribution importante des filiales, notamment Al Manar et Dyar Al Mansour

Il est à noter que la baisse des investissements du groupe est due à une baisse des investissements de la CGI en propres de 50%

## b) Investissements par nature

L'investissement du groupe stocké correspond aux investissements engagés par la société aussi bien en foncier qu'en travaux dont le détail est représenté dans le tableau suivant :

Kdh (HT)	2012	2013	Var	2014	Var
Investissements travaux	3 279 758	3 045 880	-7%	1 917 808	-37%
Investissements foncier	667 260	828 951	24%	582 184	-30%
<b>Total Investissements</b>	<b>3 947 018</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>	<b>2 499 992</b>	<b>-35%</b>

Source : CGI

Les investissements fonciers sur la période 2012-2014 sont générés principalement par la hausse la concrétisation de plusieurs achats de fonciers principalement pour les projets Ain Aouda, Auda, Val d'or, ZP 4 et Ain Sebaa.

Néanmoins, les investissements en travaux se sont inscrits baisse sur la période 2012-2014 principalement due à la baisse de des achats hors fonciers portant essentiellement sur les projets Casa Green Town, Ouassat Al Jadida et Dyar Al Mansour.

### 5.5.9 Principaux fournisseurs et prestataires de services

Dans un souci de garantir des prestations de qualité, la CGI s'est toujours entourée de prestataires ayant une solide expérience dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence de :

#### a) Cabinets d'architecte :

La CGI travaille avec plus d'une cinquantaine de cabinets d'architectes locaux et internationaux ainsi que des urbanistes. La sélection de ces architectes se fait selon des critères prédéfinis tels que la qualité des prestations et les références. La CGI lance aussi des concours entre les cabinets d'architectes et ce, lors de la programmation de construction d'édifices emblématiques. L'objectif étant pour la CGI de réussir à avoir au final les meilleures propositions en termes de conception et de réalisation.

#### b) Bureaux d'étude :

La CGI opère aussi avec près d'une dizaine de bureaux d'étude et paysagistes dont Novec, filiale de CDG Développement. Le recours aux services de Novec se fait dans les conditions normales de marché.

#### c) Entreprises de gros œuvres :

La CGI veille à confier les opérations de construction à des entreprises nationales et internationales spécialisées et bien structurées. Pour cela, un cahier des charges fixant les critères de sélection auxquels doivent se conformer ces entreprises est établi par les architectes et les bureaux d'études.

#### d) Agences de communication :

La CGI opère avec des consultants et agences de communication de renommée. Le recours à ces prestataires de services se fait en règle générale via des appels d'offres lancés par la CGI. Celle-ci fixe un cahier des charges bien défini qui détermine les critères de sélection des soumissionnaires. Les critères de sélection sont : le respect du cahier des charges, les références du prestataire de service, la qualité des travaux effectués et enfin le prix.

Le portefeuille de la CGI en termes de fournisseurs, toutes disciplines confondues, est très diversifié comme en témoigne le tableau ci-dessous :

Principaux fournisseurs	% des dépenses de 2012	% des dépenses de 2013	% des dépenses de 2014
Fournisseur 1	6,94%	5,97%	5,66%
Fournisseur 2	5,90%	4,87%	4,10%
Fournisseur 3	5,32%	3,84%	3,68%
Fournisseur 4	3,45%	3,65%	3,28%
Fournisseur 5	3,43%	3,58%	2,75%
Fournisseur 6	3,14%	3,14%	2,70%
Fournisseur 7	2,87%	3,12%	2,33%
Fournisseur 8	2,87%	3,05%	2,32%
Fournisseur 9	2,78%	3,03%	2,25%
Fournisseur 10	2,67%	2,68%	2,24%
<b>Total</b>	<b>39,37%</b>	<b>36,93%</b>	<b>31,31%</b>

Source : CGI

#### 5.5.10 Principaux clients

La clientèle de la CGI en maîtrise d'ouvrage est composée essentiellement de particuliers.

Par contre, la clientèle de la CGI en maîtrise d'ouvrage déléguée et MODCEM est constituée d'organismes publics et privés. Celle-ci est d'ailleurs répartie en 3 catégories :

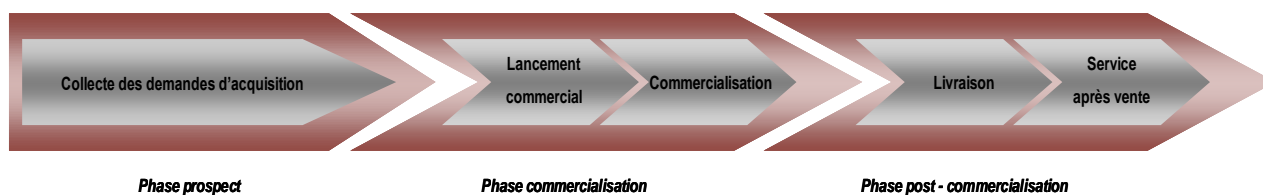
- La Caisse de Dépôt et de Gestion
- Les filiales de la Caisse de Dépôt et de Gestion
- Autres maîtres d'ouvrages notamment les ministères, les offices, des sociétés privées etc.

#### 5.5.11 Processus de commercialisation de la CGI

Pour assurer la commercialisation de ses produits, la CGI mobilise ses équipes commerciales au niveau de points de vente installés sur l'ensemble des programmes en cours de commercialisation. Le siège de la CGI représente aussi un canal de commercialisation des produits de la CGI puisqu'une équipe commerciale est constamment mobilisée pour accueillir, renseigner et vendre aux clients potentiels l'ensemble des produits réalisés ou en cours de réalisation par la CGI.

La CGI fait aussi appel à des agences immobilières structurées et jouissant d'une crédibilité sur la place comme relais de commercialisation pour renforcer le réseau de distribution et faire appel à une expertise particulière.

Le processus de commercialisation peut être résumé comme suit :



Source : CGI

### a) Phase I : Collecte des demandes et prospection:

Les demandes d'acquisition parviennent à la CGI par le biais de différents canaux :

- Visite des clients potentiels à la CGI et aux bureaux de vente
- Numéros verts
- Courrier postal
- Courrier électronique
- Appels téléphoniques
- Visite du stand de la CGI pendant les foires et salons.

Ces demandes sont saisies dans une base de données. Les commerciaux se chargent par la suite de les traiter (programmes souhaités, emplacement, etc...) et d'envoyer aux clients ayants déposés leurs demandes un accusé de réception confirmant l'enregistrement de leur demande au niveau de la base de donnée.

### b) Phase II : Commercialisation

#### ▪ Lancement commercial

Une fois les autorisations administratives nécessaires obtenues, avant le démarrage des travaux, la CGI lance la commercialisation de ses projets.

Un courrier est envoyé, par voie postale et électronique, à l'ensemble des prospects enregistrés dans la base de données correspondant au projet lancé.

Dans ce courrier, la CGI indique les éléments suivants :

- Date et heure de démarrage de la commercialisation
- Lieux de la commercialisation
- Description du produit à commercialiser
- Fourchette de surfaces et de prix de vente
- Montant de la première avance
- Mode d'affectation.

Une bannière publicitaire est également affichée sur le site web de la CGI annonçant ce lancement commercial.

L'affectation se fait selon le principe « premier venu, premier servi » et se poursuit jusqu'à l'épuisement total du stock du programme en question.

Les affectations sont concrétisées par l'établissement par la CGI d'une promesse de vente et sa signature par l'acquéreur et le vendeur moyennant une avance.

La promesse de vente régie la relation entre les deux parties tout au long du processus de commercialisation.

- **Commercialisation**

Au fur et à mesure de l'avancement des travaux, la commercialisation des unités encore disponibles se poursuit.

Les commerciaux veillent aussi à rappeler et à relancer les clients pour venir régler les avances selon l'échéancier convenu et arrêté dans le compromis de vente.

- c) Phase III : Post-commercialisation**

- **Livraison :**

Une fois les travaux de réalisation terminés et la livraison technique effectuée, un courrier est adressé à l'ensemble des acquéreurs leur annonçant le début de la livraison.

A cette occasion, le personnel de la Direction Commerciale de la CGI accorde une assistance aux acquéreurs en matière de procédures administratives liées à la mutation de propriété et les informe des conditions en vigueur d'octroi de crédits immobiliers, sur le marché.

- **Service Après-Vente :**

La CGI assure un service après-vente au profit de ses clients pendant une année après la date de livraison et pendant dix ans pour les corps d'état couverts par une garantie décennale.

La CGI prend en charge les frais de gestion (surveillance, nettoyage etc...) des résidences qu'elle livre pendant au moins une année à compter de la date d'obtention du permis d'habiter.

### 5.5.12 Gestion technique des projets

L'organisation de la CGI compte des directions de projets, chargées d'assurer un suivi régulier des chantiers en cours. Ces directions sont en générales composées d'un ingénieur, d'un architecte et d'un chef de projet et s'occupent du suivi et du contrôle des travaux sur le terrain. Elles sont aussi considérées comme étant l'interlocuteur des bureaux d'études et des architectes externes.

Cette organisation ne prévoit toutefois pas autant de directions de projet que de chantiers en cours. En effet, une direction de projet peut encadrer un ensemble de chantier sur une région donnée. Si toutefois, un projet nécessite une entière mobilisation des équipes (projet important dépassant les 100 Mdh), une direction de projet peut être mobilisée sur ce chantier uniquement et assurer une présence permanente sur les chantiers.

Cette proximité avec les chantiers permet de mener à bien les projets dans des conditions optimales et dans délais satisfaisants.

### 5.5.13 Politique tarifaire

La CGI fixe le prix de vente au mètre carré en se basant essentiellement sur le business plan du projet ainsi que les informations issues des études de marchés.

### 5.5.14 Etudes de marché

Les interventions de la CGI dans une région du Royaume sont souvent motivées par les opportunités qu'offre le marché local de l'immobilier.

Ces opportunités sont mises en évidence par le dispositif de veille concurrentielle et confirmées par les études de marchés menées régulièrement par la Direction Développement.

Ces études de marchés sont souvent menées par des équipes pluridisciplinaires de la CGI. Toutefois, dans le cas d'opérations de grande envergure, elles peuvent être sous-traitées à des cabinets spécialisés.

Les résultats des études de marché sont complétés par des données socio-économiques, urbanistiques et immobilières ainsi que par des études de benchmark couvrant l'ensemble des concurrents présents dans la localité concernée.

## 5.6. RESSOURCES HUMAINES

### 5.6.1 Moyens humains

#### a) Evolution de l'effectif

A fin 2014, l'évolution de l'effectif se présente comme suit :

	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Effectif global du Groupe CGI	355	387	9%	407	5%
Dont effectif CGI en social	215	218	1,4%	220	1%
Taux d'encadrement social	91%	90%	-1,0pts	94%	+4,0pts

Source CGI

A fin 2013, l'effectif de CGI atteint 387 personnes soit une progression de 9% par rapport à 2012 expliquée par l'augmentation des salariés des filiales.

A fin 2014, l'effectif du groupe CGI se compose de 407 personnes contre 387 personnes en 2013 soit une hausse de 5% sur la période générée par l'augmentation de l'effectif des filiales

Par ailleurs, le taux d'encadrement a connu une stabilité sur la période 2012-2014 avec une moyenne de 91,7%

#### b) Répartition de l'effectif social par filière

Le tableau ci-dessous détaille la répartition de l'effectif de la CGI par filière sur la période 2012 - 2014:

	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Administrative	11	12	9,1%	13	8,3%
Commerciale	47	46	-2,1%	46	0,0%
Direction / Conseil	5	4	-20,0%	5	25,0%
Finance	23	23	0,0%	25	8,7%
Juridique & Contentieux	4	5	25,0%	4	-20,0%
RH	7	7	0,0%	7	0,0%
Technique	70	68	-2,9%	71	4,4%
Communication / Marketing	13	13	0,0%	12	-7,7%
Achats / MG	25	31	24,0%	27	-12,9%
Audit / Qualité/ Organisation	5	4	-20,0%	5	25,0%
Système d'Informations	5	5	0,0%	5	0,0%
<b>Total</b>	<b>215</b>	<b>218</b>	<b>1,4%</b>	<b>220</b>	<b>0,9%</b>

Source CGI

A fin 2012, les trois filières représentant le principal (66,1%) de l'effectif de CGI sont :

- La filière technique avec 32,6% de l'effectif total
- La filière commerciale avec 21,9% de l'effectif total
- La filière Achat avec 11,6% de l'effectif total

A fin 2013, les trois filières représentant le principal (66,5%) de l'effectif de CGI sont :

- La filière technique avec 31,2% de l'effectif total
- La filière commerciale avec 21,1% de l'effectif total
- La filière Achat avec 14,2% de l'effectif total.

A fin 2014, les trois filières représentant le principal (65,5%) de l'effectif de CGI sont :

- La filière technique avec 32,3% de l'effectif total
- La filière commerciale avec 20,9% de l'effectif total
- La filière Achat avec 12,3% de l'effectif total.

### c) Taux de parité homme / femme pour le groupe CGI :

Le tableau ci-dessous présente le taux de parité homme / femme à fin 2014 pour CGISA :

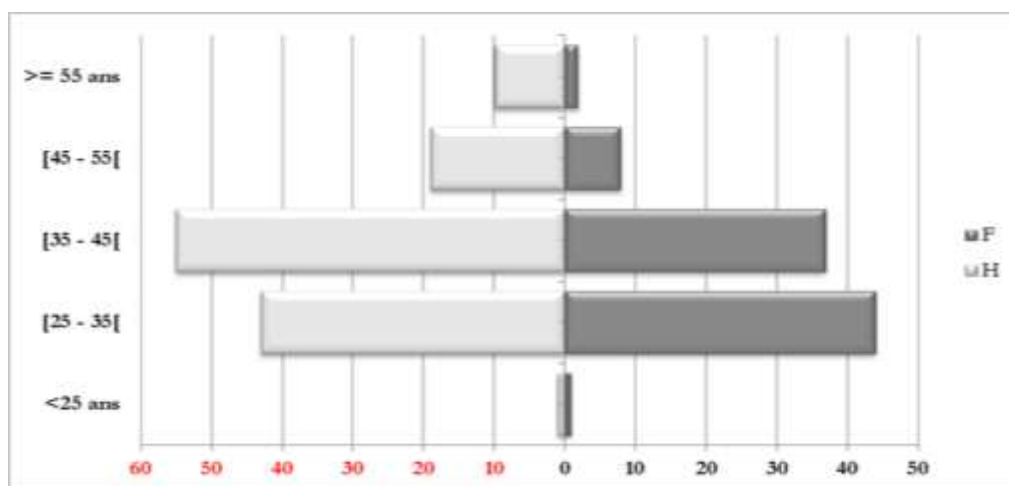
Tranches d'âge	Femme	Homme	Total général
<25 ans	1	1	2
[25 - 35[	43	44	87
[35 - 45[	55	37	92
[45 - 55[	19	8	27
>= 55 ans	10	2	12
<b>Total</b>	<b>128</b>	<b>92</b>	<b>220</b>

Source CGI

A fin 2014, le pourcentage représentant l'effectif homme de la CGI est de 41,8% alors que le pourcentage de l'effectif femme est de 58,2%.

#### d) Pyramide des âges

La pyramide des âges de la CGI sur la période à fin 2014 se présente comme suit :



Source : CGI

#### e) Turnover <sup>7</sup>

Le turnover de CGI se présente comme suit :

	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Turnover Départs	12%	7%	-5pts	5,5%	-1,5pts
Turnover Arrivées	11%	8%	-3pts	6,5%	-1,5pts

Source : CGI

Sur l'année 2013, le turnover des arrivées baisse de 5pts pour atteindre 7% contre 12% en 2012.

En 2014, la baisse continue pour atteindre 5,5% pour les départs et 6,5% pour les arrivées.

### 5.6.2 Politique des ressources humaines

#### a) Les fondements de la politique RH de la CGI

La politique RH de la CGI traduit les options et principes directeurs qui guident ses pratiques RH, et dont les effets conjugués impactent directement la performance globale de l'entreprise. Cette politique trouve ses fondements dans les éléments suivants :

- La politique RH du Groupe CDG ;

<sup>7</sup> Turnover départ = total départ / effectif début de l'année

Turnover arrivées = total recrutement / effectif début de l'année

- Les orientations stratégiques de la CGI ;
- Les attentes et aspirations des collaborateurs ;
- L'analyse de la structure des effectifs (profil, genre, pyramide des âges et des anciennetés, turnover etc...) ;
- L'environnement externe (marché de l'emploi, réglementation, best practices etc...).

## b) Les 5 axes de la politique RH de la CGI

Ainsi, la politique RH s'articule autour de 5 axes :

- L'accompagnement du développement de l'activité à travers la mise à disposition des compétences nécessaires et leur bonne intégration au sein des équipes. Notre politique de recrutement privilégie la valorisation et la promotion des ressources internes ainsi que le recrutement de jeunes cadres à hauts potentiels issus de grandes écoles capables de prendre la relève et devenir les managers et dirigeants de demain.
- La reconnaissance de la performance des collaborateurs par la mise en place d'un système de management de la performance clair et efficace conjugué à une politique de rémunération qui veille à l'équité interne et la compétitivité externe.

Ainsi, le système de rémunération est basé sur trois principes majeurs :

- **L'équité interne:** une rémunération cohérente avec la fonction occupée, l'étape de carrière correspondante et le niveau de contribution démontré ;
  - **La différenciation:** une rétribution et une évolution de carrière personnalisée selon la performance et le potentiel de chacun
  - **La compétitivité :** des niveaux de rémunération alignés avec le positionnement au regard du marché d'emploi.
- La promotion d'une culture d'excellence par la gestion individuelle des carrières et le développement des compétences des collaborateurs. En effet, l'ambition est de faire de la CGI une organisation apprenante qui met l'acquisition du savoir et le développement des compétences au centre de ses valeurs et processus opérationnels. Ceci se traduit par un plan de formation axé sur les compétences clés de l'entreprise et l'expérimentation d'autres modes d'apprentissage comme le e-learning, serious game, coaching....

Aussi, pour jouer pleinement son rôle de Business & Humain Partner, la Direction des Ressources Humaines met toutes ses actions de formation et de développement au service de la stratégie globale de l'entreprise.

- L'écoute permanente des collaborateurs à travers l'animation du dialogue social et la mise en place d'un baromètre social sous forme d'enquête d'opinion
  - Ainsi, la CGI réalise des enquêtes d'opinion régulières auprès de l'ensemble des collaborateurs CGI. Cette démarche s'inscrit dans un souci permanent de progrès et d'amélioration continu qui s'appuie, entre autres, sur une écoute active des attentes des collaborateurs. S'ajoute à cela, la création d'un environnement d'écoute pour que chaque collaborateur puisse exprimer ses attentes, ses aspirations ainsi que ses propositions d'amélioration.

- Le renforcement des valeurs d'engagement, d'esprit d'appartenance, de culture d'entreprise ainsi que l'encouragement de l'esprit d'innovation et de créativité à travers des activités et des événements tels le séminaire d'intégration des nouvelles recrues, la convention annuelle, les team building...

### **c) Le système de rémunération de la CGI**

La CGI a mis en place en 2003 un système innovant en matière de gestion des ressources. Il s'agit du système VCH « Valorisation du Capital Humain ».

Ce système considère la compétence et le résultat/mérite comme étant les fondements de la gestion RH. Ainsi, la rémunération est basée plus sur les résultats et le niveau de compétences démontré, que sur l'ancienneté.

Pour évaluer la compétence et la performance des collaborateurs dans l'exercice de leurs fonctions, des entretiens individuels sont tenus de manière formelle entre le collaborateur et son manager. Au terme de ces entretiens, un parcours individuel de progrès pour l'année à venir est défini (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière, mobilité ...).

Aussi et afin d'accompagner l'évolution stratégique de la société et son environnement, la CGI a décidé de procéder à la refonte de son système de rémunération.

Il s'agit d'un autre projet structurant à travers lequel la CGI vise à accroître la contribution des pratiques RH dans les résultats opérationnels de l'entreprise.

Cette amélioration de la performance des pratiques RH est recherchée à travers l'actualisation des référentiels des emplois et des compétences, la refonte des systèmes de classification, de rémunération et d'évaluation.

Ce projet d'envergure cherche à assurer à la fois l'équité interne, la compétitivité externe et l'optimisation de la masse salariale et des ressources, et ce en cohérence globale avec les orientations du Groupe CDG.

En vue de renforcer l'alignement de sa politique de rémunération avec ses priorités et orientations stratégiques et d'élargir les perspectives d'évolution de carrière de ses collaborateurs, la CGI a mis en place un nouveau système de Classification & de Rémunération, baptisé CAP PERFORMANCE, et ce depuis avril 2014.

Il s'est fixé pour principales ambitions de :

- Donner à chaque collaborateur plus de visibilité sur ses perspectives d'évolution, sur les attentes de la CGI quant à sa contribution et sur les progrès à réaliser en vue d'exercer des responsabilités plus importantes ;
- Clarifier le lien entre la contribution de chacun (résultats, degré de maîtrise du poste, valeur ajoutée apportée...) et sa rétribution (rémunération, avantages divers, reconnaissance..) ;
- Accentuer la différenciation en permettant une rétribution et une évolution de carrière personnalisées selon la contribution, la performance et le potentiel ;
- Structurer la gouvernance en renforçant le rôle des managers et en accentuant la collégialité des décisions les plus importantes ;
- Formaliser et maintenir l'effort d'administration et de maintenance de ce système pour le faire vivre et garantir son efficacité dans la durée (cotation des nouveaux postes, modification des cotations suite à des changements organisationnels, prise en compte des tendances d'évolution des salaires sur le marché....)

A travers ces principes conceptuels, CAP PERFORMANCE apporte un cadre cohérent de gestion des carrières tout en étant souple et adaptable aux différents métiers de la CGI. Le modèle des « chemins des carrières » est suffisamment générique et ouvert pour s'appliquer à l'ensemble des métiers de la CGI, et évolutif puisqu'il est facile de l'enrichir, au besoin, avec de nouveaux chemins et de nouvelles étapes de carrière.

Ainsi, CAP Performance est construit autour de 3 dispositifs fondamentaux :

Les chemins de carrières : Système de classification des postes dont la particularité est de permettre de coter et positionner à la fois les postes et leurs titulaires ;

Les bandes de salaires : Instrument de gestion des rémunérations, qui encadre les salaires attribués et qui régule leur évolution, en veillant à la cohérence et à l'équité interne et externe des décisions ;

Les matrices d'augmentation : Outil qui garantit l'équité dans les prises de décision concernant les augmentations salariales, en tenant compte du niveau de contribution de chacun et le niveau du salaire actuel ;

#### **d) Le management par objectifs (MPO)**

En complément au système de rémunération, la CGI a adopté un nouveau système de « Management Par Objectifs (MPO) » qui est un outil structurant permettant d'une part le suivi de l'exécution de la stratégie de la société et d'autre part la consolidation de la culture d'entreprise tournée vers les résultats.

Dans le cadre du MPO, chaque cadre se fixe, lors d'un entretien avec son manager, des objectifs annuels selon des critères SMART (Spécifiques, Mesurables, Acceptés, Réalistes et Temporisés) qui contribuent à la réalisation du plan d'actions de sa structure, élaboré selon les orientations stratégiques de la CGI et basé sur une politique de rémunération variable. Les cadres sont ainsi rétribués par une prime variable, en fonction de la réalisation de leurs objectifs individuels, fixés dans le cadre du Management Par Objectifs.

Ce processus comprend trois étapes :

- **Un entretien de fixation des objectifs :**

L'entretien de fixation des objectifs est un entretien annuel dans lequel chaque collaborateur prend connaissance de ses objectifs pour l'année lors d'un échange formalisé avec son manager.

Il permet à chaque collaborateur de connaître les objectifs annuels de son entité et de convenir avec son manager de la manière par laquelle il pourra contribuer à leur réalisation. Ce qui lui offre une plus grande visibilité sur son rôle, ses priorités et ce qui est attendu de lui en termes de performance.

- **Des entretiens réguliers de suivi avec le manager direct :**

L'entretien est suivi tout au long de l'année de rencontres régulières de mises au point et d'échange sur les avancées, les difficultés et les contraintes. Le but est d'aider le collaborateur à atteindre ses objectifs.

Pour ce faire, un outil informatique dédié a été mis en place pour faciliter le déroulement du processus.

## ▪ L'Entretien Annuel de Progrès (EAP)

C'est un rendez-vous annuel fort qui réunit de manière formelle le collaborateur et son manager.

L'évaluation est basée sur les compétences et la performance dans l'exercice du poste. Au terme de ces entretiens, le manager définit avec son collaborateur un plan individuel de progrès pour l'année à venir (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière..).

Ce système permet de mettre en place des plans de développement personnalisés.

### e) La politique de formation

Le plan de formation constitue la rencontre entre les besoins de la CGI en termes de compétences et les attentes exprimées par le collaborateur. Il s'agit d'un investissement qui se doit de :

- Garantir l'adaptation des collaborateurs à leurs postes de travail ;
- Garantir un accès à la formation pour tous les collaborateurs ;
- Accompagner l'évolution professionnelle.

En plus de l'adaptation au poste, la CGI inscrit ses actions de formation dans une perspective essentiellement de développement des compétences et de contribution à l'atteinte des objectifs de l'entreprise.

Ainsi la formation représente l'un des principaux piliers de la politique RH et qui a vu son budget tripler entre 2010 et 2013.

Le développement des compétences est un processus continu dans le temps où les acteurs sont le collaborateur, le manager et la DRH. Pour ce faire, l'entreprise met en place :

- les outils nécessaires pour l'identification et l'évaluation des compétences
- Un plan de formation axé sur les compétences clés de l'entreprise par la création de cycles courts de formation-action
- Une organisation apprenante qui met l'apprentissage et le développement des compétences au centre de ses valeurs et processus opérationnels
- D'autres modes de développement de compétences comme l'échange des bonnes pratiques, le coaching, le parrainage, les mises en situation, ...

Le budget consacré à la politique de formation sur les 3 derniers exercices est détaillé comme suit :

En MAD	2012	2013	2014
Budget Prévisionnel	1 400 000	1 400 000	1 400 000
Budget Consommé	1 161 094	1 376 699	862 111
Nombre de bénéficiaires	133	148	119

## **f) Le recrutement**

Le recrutement représente un axe important de notre stratégie RH. La procédure de recrutement se base sur l'implication des entités demandeuses à toutes les étapes de recrutement dès la définition du besoin jusqu'à la validation finale en passant par la présélection, les entretiens puis l'évaluation.

Pour ce faire, de nouveaux outils et techniques de sourcing ont été adoptés à travers l'élargissement et l'amélioration des différents canaux de recrutement en collaboration avec des prestataires externes qualifiés. Ce qui permettra de d'attirer des compétentes éprouvées et des jeunes talents qui contribuent au développement de la CGI et au maintien de son positionnement de leader sur le marché de l'immobilier.

### **5.6.3 Moyens techniques et informatiques**

#### **a) Infrastructure technique**

La plate-forme du matériel informatique de la CGI est composée de :

- 20 serveurs (messagerie, bases de données, web, intranet, antivirus, filtrage, GED, etc ...)
- 230 micro-ordinateurs portables et desktop en plus de 80 imprimantes et scanners ;
- Divers équipements réseau et équipements de sécurité ;
- Des liaisons spécialisées assurent l'accès à Internet, la Messagerie et les accès à distance des bureaux de vente et des annexes ;
- Une solution de téléphonie VoIP.

#### **b) Le Système d'Information de la CGI**

Depuis son introduction en bourse, et face aux nouveaux enjeux et à ses nouvelles orientations stratégiques, la CGI a décidé de mettre à niveau son Système d'Information pour accompagner son développement. Elle a lancé en 2008 un chantier de refonte de son Système d'Information accompagné d'une mission de reengineering des processus.

Ce programme baptisé « ITqane » a pour objectif la définition d'un nouveau schéma directeur informatique et sa mise en œuvre. L'objectif est de mettre à la disposition des opérationnels, un SI intégré qui couvre l'ensemble des domaines Métier, Finances et Support, en plus de la brique décisionnelle.

Afin de réaliser cet objectif, la CGI a choisi de mettre en place des ERP et des progiciels spécifiques à la promotion immobilière.

L'implémentation et l'intégration des solutions devrait in fine permettre à la CGI de:

- Disposer d'un référentiel métier unique et partagé entre les différentes solutions (Achats, comptabilité, commercial, métier)
- Bénéficier d'un outil de simulation, de montage des opérations immobilières et de permettre le suivi et la commercialisation de ces opérations
- Assurer un meilleur suivi des marchés et des fournisseurs
- Faciliter le traitement des opérations comptables, des arrêtés et de la consolidation.
- Disposer d'une comptabilité analytique

- Disposer de tableaux de bord automatisés de la gestion budgétaire des opérations (budgété, engagé, facturé, payé)
- Produire de tableaux de bord de gestion et d'indicateurs de performance transversale et par métier.

La mise en œuvre des différentes solutions est accompagnée par une conduite de changement et une implication très forte du management et des opérationnels métiers, et également par l'élaboration et la revue des procédures en corrélation avec les systèmes.

En 2014, CGI s'est dotée également d'une solution CRM de gestion de relation clients qui lui permettra de mieux servir ses clients.

La solution choisie est opérationnelle d'implémentation et repose sur un outil leader du marché CRM, qui permet de fédérer l'ensemble des prospects et clients qui approchent la CGI à travers les différents canaux, de gérer les campagnes marketing et d'assurer le suivi des réclamations clients. A noter que cet outil est également interfacé avec les autres solutions dans une logique d'intégration globale. De nouveaux modules SI ont été mis en production : Module « Gestion des achats » sur Sage, module dédié au montage financier des opérations immobilières, module pour la gestion des déplacements et des centres d'estivage.

### **SI Métier :**

La solution choisie est un ERP spécifique à la promotion immobilière, utilisé par plusieurs promoteurs français, leaders sur le marché de l'immobilier. L'ERP a été pris pour couvrir toute la chaîne métier de la CGI, depuis la simulation et le montage d'opération jusqu'à la livraison des biens immobiliers. Il est composé de 3 modules principaux :

- Le Module montage et simulation budgétaire :

Ce module permet d'élaborer et d'actualiser les différents Business Plan des opérations immobilières (Lotissement, Logement et Tertiaire) et d'en assurer le suivi. Il permet de disposer d'une base de ratios métiers et financiers très riche qui permettront le calcul et le suivi de la marge prévisionnelle par opération et par produit (Calcul automatique du CPC et bilan prévisionnel, plan de trésorerie prévisionnel d'une opération).

- Le module de Gestion commerciale :

Ce module, dédié à la commercialisation des biens immobiliers, permet d'assurer le suivi des biens et des clients depuis l'intégration de la grille des prix jusqu'à la livraison des biens. Ce module est totalement interfacé avec la gestion comptable ; le déversement des écritures comptables étant totalement automatisé et contrôlé. De même, il est intégré nativement avec le module montage pour la remontée du réalisé (encaissement, chiffre d'affaires, etc...).

- Le module de suivi des marchés :

Ce module est dédié au suivi des marchés et des réalisations. Il permet de faire le suivi des marchés, des conventions, des bons de commandes, le suivi de la facturation (décomptes, notes d'honoraires, factures, etc...) et finalement le déstockage des opérations. Il est également interfacé avec le socle comptable et achats pour l'intégration des marchés, la génération des écritures des charges..., et nativement avec le module montage pour la remontée de l'engagé, du facturé et du payé.

Ces modules seront complétés par la couche décisionnelle.

### **SI Finances – Achats :**

Pour assurer sa gestion financière et comptable, la CGI a opté pour un ERP financier connu sur le marché des progiciels. Elle a également décidé d'intégrer au sein du même outil, la gestion du processus des achats depuis la formulation des demandes d'achats jusqu'à l'adjudication.

#### ▪ Les modules comptabilités-finances

Ils permettent de gérer la comptabilité générale et auxiliaire, la gestion fiscale, la gestion de la trésorerie, la gestion budgétaire et analytique, la gestion des immobilisations,... dans un même socle de base interfacé avec la solution métier. Ils permettent entre autres :

- L'optimisation du processus financier et comptable et l'automatisation des traitements quotidiens
- L'amélioration des flux d'information entre les différentes entités métiers, achats et comptables
- Le suivi en temps réel des situations des clients et des fournisseurs grâce à la mise en place de la comptabilité auxiliaire
- La mise en place d'une comptabilité analytique pour un meilleur pilotage ...

#### ▪ Le module Achats

Il permet d'assurer la gestion des achats d'investissement et de fonctionnement dans une logique de workflow, depuis l'émission d'une demande d'achats jusqu'à l'adjudication. Il couvre le traitement des demandes d'achats, la préparation de lancement des appels d'offres, la gestion des consultations, l'évaluation des offres, l'évaluation des fournisseurs, et bénéficie d'un ensemble de reportings et d'indicateurs. La solution permet également de bénéficier d'un référentiel commun des opérations, fournisseurs, articles, ... partagé avec les autres solutions.

### **Gestion de la relation clients (CRM) :**

La CGI s'est dotée également d'une solution CRM de gestion de relation clients qui lui permettra de mieux servir ses clients.

La solution choisie est en cours d'implémentation et repose sur un outil leader du marché CRM, qui permettra de fédérer l'ensemble des prospects et clients qui approchent la CGI à travers les différents canaux, de gérer les campagnes marketing et d'assurer le suivi des réclamations clients. A noter que cet outil sera également interfacé avec les autres solutions dans une logique d'intégration globale.

### **SI Ressources Humaines :**

Intégrée dans le projet CAPRH du Groupe de la Caisse de Dépôt et de Gestion, la solution choisie a été totalement implémentée au sein de la CGI. Elle permet de couvrir tout le processus de gestion administrative et de développement RH. Elle offre aux collaborateurs un espace collaboratif dans une logique de workflow. Outre la gestion administrative et la gestion de la paie, un portail RH est mis à la disposition des collaborateurs et permet de gérer les congés, les déplacements, la formation, la gestion des recrutements, les centres de vacances, ...

Dans une logique d'intégration, cet outil est également interfacé avec le module comptable.

### **Outils Business Intelligence (BI) :**

La CGI se dotera d'outils de Business intelligence qui viendront compléter les reportings opérationnels des différentes solutions.

### **5.6.4 Qualité et Développement Durable**

#### **a) Contexte et Enjeux**

Dans un contexte concurrentiel de plus en plus fort, la CGI vise à se démarquer de ses concurrents par la qualité de ses prestations, par un engagement véritable et par une logique de progrès continu respectueuse d'un système de valeurs sociales et environnementales.

#### **b) Politique Qualité et Développement Durable**

La CGI est une entreprise orientée client, elle conçoit et réalise, grâce à son expertise, des projets immobiliers véritables cadres de vie pour satisfaire les attentes de ses clients et parties prenantes. La qualité est l'un de ses fondements, dont la vision en la matière est traduite par les axes de la politique Qualité et Développement Durable, à savoir :

- La mobilisation et l'implication des Ressources Humaines ;
- L'optimisation, la maîtrise des coûts et l'accroissement des performances ;
- La mise en place des chantiers respectant les dispositions d'Hygiène, Sécurité et Environnement ;
- L'intégration progressive du développement durable dans les projets.

A travers ces axes, CGI veut soutenir la professionnalisation du métier et asseoir une place d'opérateur historique dans le domaine de l'immobilier.

La mise en place, par la CGI, d'un Système de Management Intégré Qualité, Sécurité et Environnement conformément aux normes internationales ISO9001, ISO14001 et OHSAS18001, traduit une ambition d'être les pionniers en matière de développement durable et de Responsabilité Sociétale, pour énoncer ainsi aux clients et à l'ensemble des partenaires le fort engagement de CGI pour le respect des exigences réglementaires et des normes appliquées à ses activités.

La Politique Qualité, Sécurité et Environnement de la CGI est basée sur les cinq axes suivants :

- La satisfaction client ;
- La mobilisation, l'implication des Ressources Humaines et le développement des compétences ;
- L'optimisation, la maîtrise des coûts et l'accroissement des performances ;
- La prévention SST et l'amélioration des conditions de travail ;
- La réduction des impacts environnementaux et l'optimisation des consommations.

A travers ces axes, la CGI veut soutenir la professionnalisation du métier et asseoir une place d'opérateur historique dans le domaine de l'immobilier

## 5.7. POLITIQUE DE PARTENARIAT

Le contexte du marché de l'immobilier a connu des mutations importantes relatives à la conjoncture économique aujourd'hui plus difficile, impactant aussi bien le marché de l'immobilier que les conditions de financement etc...) et à la concurrence plus forte et organisée dans le secteur immobilier

Par ailleurs, la CGI a connu des changements intrinsèques depuis son introduction en bourse avec un portefeuille d'investissements en perpétuelle croissance, une forte ambition et un positionnement plus accentué, ainsi que des sollicitations plus importantes pour des partenariats avec des acteurs nationaux ou également internationaux.

C'est ainsi que la politique de partenariats joue un rôle prépondérant, en tant qu'accélérateur de croissance, pour accompagner le développement de l'activité de l'ensemble CGI. En effet, le développement de partenariats permettrait de :

- Accroître les opportunités d'investissement dans le respect des orientations stratégiques et des normes de qualité et de performance de la CGI ;
- Partager les risques liés aux investissements d'une manière judicieuse ;
- Valoriser les actifs de la CGI par l'attraction de nouveaux investisseurs et partenaires ;
- Echanger les expériences, développer les synergies et exporter le savoir-faire de la CGI ;
- Proposer des options/montage pour le financement et la réalisation des projets ;
- Conquérir de nouveaux business, marchés et partenaires ;
- Renforcer la notoriété de la CGI sur une plus grande échelle.

C'est dans cette logique que la CGI conçoit sa politique de partenariat comme véritable catalyseur de croissance, aussi bien à l'échelle nationale qu'internationale.

**PARTIE VI. SITUATION FINANCIERE**

## 6.1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2012, 2013 et 2014 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

Les comptes de l'exercice 2014 sont arrêtés par le Conseil d'administration mais ne font pas encore l'objet de l'approbation de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes et qui se tiendra le 30 juin 2015.

Au 31 décembre 2012, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation sont détaillées comme suit :

Filiales	% d'intérêt	% contrôle	Méthode
CGI (société mère)	100%	100%	Intégration globale
Dyar Al Mansour	100%	100%	Intégration globale
Al Manar Development Company	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
GOLF GREEN COMPANY	100%	100%	Intégration globale
CGI Management	100%	100%	Intégration globale
CGT Facilities	100%	100%	Intégration globale
MZEMA Hôtel	100%	100%	Intégration globale
GIE AVVB	50,64%	50,64%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	--	Mise en équivalence
SEPGB	50%	50%	Intégration proportionnelle
GOLF MANAGEMENT MAROC	50%	50%	Intégration proportionnelle

Source : CGI

Les comptes de la CGI comprennent 12 sociétés consolidées :

- 9 sociétés intégrées globalement
- 2 sociétés consolidées par intégration proportionnelle
- Et 1 société consolidée en équivalence dont la gestion est assurée par le Groupe Addoha.

Les variations de périmètre de consolidation au titre de l'exercice 2012 concernent :

- Entrées de périmètre avec la création des filiales : CGI Management <sup>8</sup>, CGT Facilities, MZEMA Hôtel
- Sorties de périmètre : SDRT IMMO.

Les comptes consolidés n'incluent pas la société Amwaj .

Au 31 décembre 2013, le périmètre de consolidation reste inchangé et détaillé comme suit :

Filiales	% d'intérêt	% contrôle	Méthode
CGI (société mère)	100%	100%	Intégration globale
Dyar Al Mansour	100%	100%	Intégration globale
Al Manar Development Company	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
GOLF GREEN COMPANY	100%	100%	Intégration globale
CGI Management	100%	100%	Intégration globale
CGT Facilities	100%	100%	Intégration globale
MZEMA Hôtel	100%	100%	Intégration globale
GIE AVVB	50,64%	50,64%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	--	Mise en équivalence
SEPGB	50%	50%	Intégration proportionnelle
GOLF MANAGEMENT MAROC	50%	50%	Intégration proportionnelle

Source : CGI

Les comptes de la CGI comprennent 13 sociétés consolidées :

- 10 sociétés intégrées globalement
- 2 sociétés consolidées par intégration proportionnelle
- Et 1 société consolidée en équivalence.

Les comptes consolidés n'incluent pas la société Amwaj.

<sup>8</sup>Major Development Company a connu un changement de dénomination juridique en 2012 pour devenir CGI Management.

Les comptes de la CGI au 31 décembre 2014 comprennent 13 sociétés consolidées (11 sociétés intégrées globalement, 1 société consolidée par intégration proportionnelle et 1 société consolidée en équivalence). Le périmètre de consolidation de la CGI se présente comme suit :

<i>Filiales</i>	<i>% d'intérêt</i>	<i>% contrôle</i>	<i>Méthode</i>
CGI société mère	100%	100%	Intégration globale
Dyar Al Mansour	100%	100%	Intégration globale
Al Manar Development Company	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
Golf Green Company	100%	100%	Intégration globale
CGI Management	100%	100%	Intégration globale
GIE AVVB	50,64%	50,64%	Intégration globale
CGT Facilities	100%	100%	Intégration globale
Casablanca Marina Management Company	100%	100%	Intégration globale
Golf Management Maroc	100%	100%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	-	Mise en équivalence
SEPGB	50%	50%	Intégration Proportionnelle

Les variations de périmètre de consolidation au titre de l'exercice 2014 concernent :

- Entrées de périmètre : Création de la filiale Casablanca Marina Management Company
- Sorties de périmètre : M'ZEMA Hôtel.
- Changement de méthodes : GMM est consolidée par intégration globale.

Il est à noter que les comptes arrêtés au 31 décembre 2014 ne prennent pas en compte la consolidation de la société AMWAJ.

## 6.2 ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du compte de produits et charges consolidé de la CGI sur la période 2012 -2014:

EN KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Chiffre d'affaires	3 001 024	3 730 361	24%	2 420 007	-35%
Variation de stock	1 622 594	784 353	-52%	128 715	-84%
Autres produits d'exploitation	10 162	15 305	51%	6 490	-58%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	2 888	68 293	>100%	70 682	3%
Immobilisations produites	-	161 692	100%	400 617	>100%
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>4 636 668</b>	<b>4 760 003</b>	<b>3%</b>	<b>3 026 511</b>	<b>-36%</b>
Achats consommés	3 947 018	3 874 831	-2%	2 499 992	-35%
Frais de fonctionnement	211 411	292 859	39%	317 708	8%
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>66 362</i>	<i>94 199</i>	<i>42%</i>	<i>146 083</i>	<i>55%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>142 435</i>	<i>158 801</i>	<i>11,5%</i>	<i>165 210</i>	<i>4%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>110</i>	<i>32 573</i>	<i>&gt;100%</i>	<i>71</i>	<i>-100%</i>
<i>Impôt et taxes</i>	<i>2 504</i>	<i>7 286</i>	<i>&gt;100%</i>	<i>6 345</i>	<i>-13%</i>
Dotations d'exploitation	36 183	27 423	-24%	55 498	>100%
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>4 194 612</b>	<b>4 195 113</b>	<b>0%</b>	<b>2 873 198</b>	<b>-32%</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>442 054</b>	<b>564 890</b>	<b>28%</b>	<b>153 313</b>	<b>-73%</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-30 152</b>	<b>-63 342</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>- 111 457</b>	<b>-76%</b>
<b>Résultat Courant</b>	<b>411 902</b>	<b>501 548</b>	<b>22%</b>	<b>41 856</b>	<b>-92%</b>
<b>Résultat Non Courant</b>	<b>-23 340</b>	<b>-9 682</b>	<b>59%</b>	<b>- 11 516</b>	<b>19%</b>
<b>Résultat Avant Impôt</b>	<b>388 562</b>	<b>491 866</b>	<b>27%</b>	<b>30 340</b>	<b>-94%</b>
Impôt Sur Les Bénéfices	129 693	141 550	9%	12 745	-91%
<b>Résultat Net Des Sociétés Intégrées</b>	<b>258 869</b>	<b>350 316</b>	<b>35%</b>	<b>17 595</b>	<b>-95%</b>
Mise En Equivalence	56 773	16 290	-71%	54 027	>100%
Intérêts Minoritaires	180	329	83%	5 141	>100%
<b>Résultat Net (Part Du Groupe)</b>	<b>315 822</b>	<b>366 935</b>	<b>16%</b>	<b>76 763</b>	<b>-79%</b>

Source : CGI

## 6.2.1 Produits d'exploitation

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Chiffre d'affaires	3 001 024	3 730 361	24%	2 420 007	-35%
Variation de stock	1 622 594	784 353	-52%	128 715	-84%
Autres produits d'exploitation	10 162	15 305	51%	6 490	-58%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	2 888	68 292	>100%	70 682	3%
Immobilisations produites	-	161 692	100%	400 617	>100%
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>4 636 668</b>	<b>4 760 003</b>	<b>3%</b>	<b>3 026 511</b>	<b>-36%</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les produits d'exploitation consolidés de CGI s'établissent à 4 760 Mdh contre 4 637 Mdh à fin 2012 soit une progression de 3% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La hausse de 24% du chiffre d'affaires consolidé
- L'augmentation de 51% des autres produits d'exploitation
- L'augmentation des reprises d'exploitation concernant principalement la reprise sur provision pour charges relative à la quote-part dans la plus-value, revenant à la Fondation Hassan II dans le cadre de l'opération Al Irfane pour un montant de 41,5 Mdh. Il est à noter que la charge effective engagée en 2013 par la CGI à la Fondation s'élève à 32,5 Mdh. L'augmentation des immobilisations produites qui atteignent 162 Mdh sur la période suite à la réception du golf et du clubhouse de Casa Green Town.

La variation de stock sur la période 2012-2013 a connu une baisse de 52% générée principalement par les deux filiales Dyar Al Mansour et Al Manar avec les livraisons réalisées sur l'exercice 2013. Le poste de variation de stock passe respectivement de 545 Mdh en 2012 à 35 Mdh pour DAM et de 416 Mdh à 258 Mdh pour Al Manar.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, le produit d'exploitation consolidé du Groupe CGI atteint 3 026 Mdh contre 4 760 Mdh à fin 2013, soit une régression de 36% sur la période. Cette baisse s'explique principalement par :

- La baisse du chiffre d'affaires de l'ordre de 35%;
- La diminution de la variation de stock de 84 % impactée principalement par la baisse des investissements

Les immobilisations produites ont connu une hausse de plus de 100% et atteignent 401 Mdh contre 162 Mdh affiché à fin 2013 suite à la livraison à soi-même des unités touristiques du projet de la station touristique d'Imi Ouaddar « Lunja Village ».

L'augmentation des reprises d'exploitation concernant principalement la reprise sur provision pour charges constatée par Dyar Al Mansour pour 33.5 Mdh et Al Manar pour 5.6 Mdh

## Chiffre d'affaires consolidé

La structure et l'évolution du chiffre d'affaires (CA) consolidé sont présentées dans le tableau ci-après :

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Chiffre d'affaires social</b>	<b>2 642 549</b>	<b>2 636 654</b>	<b>0%</b>	<b>1 114 690</b>	<b>-58%</b>
<b>Chiffre d'affaires MO</b>	<b>2 604 145</b>	<b>2 603 247</b>	<b>0%</b>	<b>1 085 382</b>	<b>-58%</b>
Terrain	306 000	-	-100%	123 269	na
Logements & Lots	1 922 437	2 142 829	11%	710 883	-67%
MOD CEM et actifs touristiques	375 708	460 418	23%	251 230	-45%
<b>Chiffre d'affaires MOD</b>	<b>38 377</b>	<b>31 839</b>	<b>-17%</b>	<b>27 407</b>	<b>-14%</b>
Autres produits	-	1 568	100%	1901	21%
<b>Chiffre d'affaires filiales retraité*</b>	<b>369 950</b>	<b>1 124 483</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>1 417 499</b>	<b>26%</b>
MDR	-	23 204	100%	19 637	-15%
GIE	195 186	194 669	0%	135 860	-30%
Dyar Al Mansour	175 188	603 526	>100%	641 317	6%
GMM	945	1 277	35%	2 816	>100%
Al Manar	-	273 558	100%	585 808	>100%
MZEMA	-	2 990	100%	-	-100%
SEPGB	-1 369	-720	47%	122	>100%
GGC	-	5 147	100%	6 596	28%
CGI Management	-	20 831	100%	19 039	-9%
CGT Facilities	-	-	na	1 522	Na
Samévio	-	-	na	4 782	Na
<b>(-) Intercos</b>	<b>-11 448</b>	<b>-30 776</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>-112 182</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>3 001 024</b>	<b>3 730 361</b>	<b>24%</b>	<b>2 420 007</b>	<b>-35%</b>
<b>Contribution de la CGI</b>	<b>88%</b>	<b>71%</b>	<b>-17pb</b>	<b>46%</b>	<b>-25pb</b>

(\*) Le chiffre d'affaires des filiales est retraité des parts de détention de la CGI

Source : CGI

## Revue Analytique 2012-2013 :

A fin 2013, le chiffre d'affaires consolidé de CGI atteint 3 730 Mdh contre 3 001 Mdh à fin 2012 soit une progression de 24% sur la période. Cette augmentation est principalement expliquée par la stagnation du CA social de CGI ainsi que la montée en charge du CA généré par les filiales du Groupe.

Le chiffre d'affaires social de CGI (71% du CA consolidé) connaît une stagnation en 2013 pour s'établir à 2 637 Mdh contre 2 642 Mdh à fin 2012. Cette évolution est principalement expliquée par :

- L'absence de produit de cession généré par la vente de terrain sur la période
- La hausse de 11% de l'activité logement qui atteint 2 143 Mdh à fin 2013 contre 1 922 à fin 2012. L'accroissement des revenus liés à cette activité s'explique par (i) la poursuite de la livraison du projet Casa Green Town (1 370 Mdh de CA vs. 856 Mdh de CA en 2012), (ii) la finalisation des opérations de livraison du programme Séquoias et (iii) la livraison de nouveaux programmes tels que les Quais Verts (Oujda), lotissements Bades (El Hoceima) et le lotissement Val d'Or (Rabat).
- L'augmentation de 23% du CA liée à l'activité MOD CEM qui s'établit à 460 Mdh à fin 2013 contre 376 Mdh à fin 2012 expliqué essentiellement par la réalisation au titre de l'exercice 2013 d'un chiffre d'affaire relatif à la poursuite de la construction de l'école et de l'hôpital de 250 Mdh contre 222 Mdh constatés en 2012 ainsi qu'un chiffre d'affaires relatif à SHN de 192 Mdh contre 115 Mdh en 2012 et un nouveau contrat signé avec la cité universitaire Moulay Ismail .
- La baisse de 17% du CA MOD qui atteint 32 Mdh contre 38 Mdh en 2012 due à l'absence des encaissements sur le projet achevé d'Oued Negro.

Le CA des filiales a connu une augmentation importante sur la période en s'établissant à 1 128 Mdh en 2013 contre 370 Mdh en 2012. Cette progression a pu être opérée suite à :

- La forte augmentation du chiffre d'affaires généré par Dyar Al Mansour qui s'établit à 604 Mdh contre 175 Mdh à fin 2012 suite à l'accélération des livraisons sur les projets de logements sociaux, principalement Zahrat Al Jadida et Jnane Al Mansour à Tamesna
- Le chiffre d'affaires de 274 Mdh généré par Al Manar grâce aux premières livraisons de plateaux bureaux, amorçant ainsi la phase de livraison du projet Casablanca Marina.
- Les autres filiales contribuent à hauteur de 7% dans la réalisation du CA consolidé composé principalement du CA GIE avec la refacturation des travaux d'infrastructures hors site réalisés sur la Zone Urbaine Nouvelle de Bouskoura, CA de MDR relatif à la livraison des premières unités du projet Chrifia « les Vergers –Tranche I » ainsi que la CA de CGI Management avec les premiers encaissements sur les contrats MOD signés .

### **Revue analytique 2013-2014**

A fin 2014, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe CGI atteint 2 420 Mdh contre 3 730 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 35% sur la période. Cette régression est expliquée par la baisse du chiffre d'affaires social de CGI, et ce malgré la montée en charge des filiales du Groupe.

Le chiffre d'affaires social de CGI (46% du CA consolidé) connaît une diminution de 58% par rapport à l'exercice 2013 pour s'établir à 1 115 Mdh contre 2 636 Mdh à fin 2013. Ce repli est principalement expliqué par :

- La baisse de 67% de l'activité logement qui atteint 711 Mdh à fin 2014 contre 2 143 Mdh à fin 2013 correspondant à une livraison de 380 unités contre 964 en 2013. Ces livraisons concernent principalement Casa Green Town pour un chiffre d'affaires de 448 Mdh contre 1 353 Mdh en 2013 , les Quais verts à Oujda tranche 1, 2 et 3 pour un chiffre d'affaires de 52 Mdh ainsi que le projet de lotissement Val d'or à Rabat pour 60 Mdh . Un effort de déstockage a été entamé en 2014 principalement sur les régions d'Agadir et de Tétouan afin d'écouler le stock de produits finis.
- L'activité MOD CEM et actifs touristiques, représentant 23% du chiffre d'affaires social , a connu une évolution à la baisse de 45% passant de 460 Mdh à 251 Mdh à fin 2014.
- La cession de terrains concerne Cap Spartel pour 38 Mdh et les Jardins de Souss pour 85 Mdh.

Le CA des filiales (représentant 59 % du CA consolidé) a connu une hausse de 26% sur la période en s'établissant à 1 417 Mdh contre 1 124 Mdh en 2013. Cette progression a pu être opérée suite à :

- Le chiffre d'affaires de 586 Mdh généré par Al Manar contre 274 Mdh en 2013 suite à la concrétisation des ventes de plateaux de Bureaux.
- La hausse du chiffre d'affaires généré par Dyar Al Mansour qui s'est établi à 641 Mdh contre 604 Mdh à fin 2013 suite au maintien du rythme des livraisons sur les projets de logements sociaux, principalement les projets de Tamesna, El Jadida et Khémisset dont la contribution au chiffre d'affaires 2014 s'est établit à 485.4 Mdh.
- Les autres filiales contribuent à hauteur de 8% dans la réalisation du CA consolidé composé principalement du CA GIE avec la refacturation des travaux d'infrastructures hors site réalisés sur la Zone Urbaine Nouvelle de Bouskoura pour 136 Mdh, du CA de MDR relatif à la livraison des lots de la phase « les Vergers » du projet Chrifia pour 20 Mdh ainsi que la CA de CGI Management avec les diverses facturations sur les contrats MOD signés pour 20 Mdh.

## 6.2.2 Charges d'exploitation

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Achats consommés</b>	<b>3 947 018</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>	<b>2 499 992</b>	<b>-35%</b>
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>211 411</b>	<b>292 859</b>	<b>38%</b>	<b>317 708</b>	<b>8%</b>
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>66 362</i>	<i>94 199</i>	<i>42%</i>	<i>146 083</i>	<i>55%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>142 435</i>	<i>158 801</i>	<i>11,5%</i>	<i>165 210</i>	<i>4%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>110</i>	<i>32 573</i>	<i>&gt;100%</i>	<i>71</i>	<i>-100%</i>
<i>Impôts et taxes</i>	<i>2 504</i>	<i>7 286</i>	<i>&gt;100%</i>	<i>6 345</i>	<i>-13%</i>
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>36 183</b>	<b>27 423</b>	<b>-24%</b>	<b>55 498</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>4 194 612</b>	<b>4 195 113</b>	<b>0%</b>	<b>2 873 198</b>	<b>-32%</b>
<i>Dont Charges d'exploitation sociales</i>	<i>2 663 507</i>	<i>2 790 071</i>	<i>5%</i>	<i>1 461 194</i>	<i>-48%</i>
<b>Contribution de la CGI</b>	<b>63%</b>	<b>67%</b>	<b>+4pts</b>	<b>51%</b>	<b>-16pts</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les charges d'exploitation consolidées du Groupes CGI s'établissent à 4 195 Mdh contre 4 194 Mdh à fin 2012 soit une quasi-stagnation sur la période. En effet les achats consommés connaissent une légère baisse de 2% pour atteindre 3 874 Mdh à fin 2013 contre 3 947 Mdh à fin 2012. Sur la même période, les frais de fonctionnement augmentent de 38% pour s'établir à 293 Mdh contre 211 Mdh à fin 2012.

Les charges d'exploitation CGI sociales, en hausse de 5%, contribuent à hauteur de 67% dans le total consolidé soit 2 790 Mdh à fin 2013 contre 2 663 Mdh à fin 2012.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les charges d'exploitation consolidées du Groupes CGI s'établissent à 2 873 Mdh contre 4 195 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 32% sur la période générée principalement par le recul de 35% les achats consommés qui s'établissent à 2 500 Mdh contre 3 875 Mdh à fin 2013. Sur la même période, les frais de fonctionnement augmentent de 8% pour s'établir à 318 Mdh contre 293 Mdh en 2013.

Les charges d'exploitation sociales, en baisse de 48%, contribuent à hauteur de 51% dans le total consolidé soit 1 461 Mdh à fin 2014 contre 2 790 Mdh à fin 2013.

### Achats consommés

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Achats consommés CGI en propre</b>	<b>2 499 182</b>	<b>2 598 480</b>	<b>4%</b>	<b>1 297 943</b>	<b>-50%</b>
<i>Dont achats fonciers</i>	667 260	828 951	24%	554 829	-33%
<i>Dont achats hors fonciers</i>	1 822 333	1 729 448	-5%	694 336	-60%
<i>Dont Achats sur projets achevés</i>	2 799	5 503	97%	7 604	38%
<i>Dont Autres achats non stockés</i>	6 790	34 578	>100%	41 174	19%
<b>Achats consommés stockés CGI en propre<sup>9</sup></b>	<b>2 489 593</b>	<b>2 558 399</b>	<b>3%</b>	<b>1 249 165</b>	<b>-51%</b>
<b>Achats filiales retraités</b>	<b>1 468 868</b>	<b>1 322 616*</b>	<b>-10%</b>	<b>1 358 606</b>	<b>3%</b>
<i>DAM</i>	671 700	471 236	-30%	615 807	31%
<i>GIE</i>	193 624	187 540	-3%	131 211	-30%
<i>SAMEVIO</i>	120 823	101 919	-16%	261 681	>100%
<i>MDR</i>	61 241	74 650	22%	49 688	-33%
<i>MANAR</i>	416 689	478 841	15%	271 522	-43%
<i>Autres</i>	4 791	8 430	76%	28 697	>100%
<b>(-) Intercos</b>	<b>-11 442</b>	<b>- 6 184</b>	<b>-46%</b>	<b>-107 779</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Achats consommés stockés consolidés</b>	<b>3 947 018</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>	<b>2 499 992</b>	<b>-35%</b>
<b>Contribution de la CGI</b>	<b>63%</b>	<b>66%</b>	<b>+3pts</b>	<b>50%</b>	<b>-16pts</b>

\* Le montant des achats filiales retraités en 2013 totalise 1 322 616 Kdh contre 1 310 855 Kdh figurant sur la note d'information de l'Emission obligataire de juin 2014. Cet écart de 11 761 Kdh est dû à un reclassement de la MOD sur les filiales en intercos.

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les investissements consolidés de CGI atteignent 3 874 Mdh contre 3 947 Mdh à fin 2012 soit une légère baisse de 2% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La baisse de 5% des investissements hors foncier CGI qui s'établissent à 1 729 Mdh à fin 2013 expliqué principalement par l'achèvement du projet les séquoias ainsi que la baisse des achats pour des projets en cours (Casa Green Town et Ouassat Al jadida) .
- La baisse de 30% des investissements opérés par Dyar Al Mansour qui atteignent 471 Mdh à fin 2013.
- La baisse des investissements de SAMEVIO qui atteignent 102 Mdh à fin 2013 contre 121 Mdh à fin 2012 soit une diminution de 16%.

<sup>9</sup> Les achats consommés stockés CGI en propre correspondent aux achats consommés CGI en propre moins les achats sur projets achevés et les autres achats non stockés.

Il est à noter que cette baisse des investissements des filiales est compensée par la hausse de 24% des investissements fonciers de la CGI. Cette dernière s'explique par l'achat de plusieurs terrains tels que celui de l'Auda (Casablanca), Val d'Or (Rabat) ou encore Saknia (Kénitra).

Les achats consommés CGI représentent 66% du total consolidé, en hausse de 3pts sur l'exercice 2013

### **Revue analytique 2013-2014**

A fin 2014, les investissements consolidés de CGI atteignent 2 500 Mdh contre 3 874 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 35% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par les investissements portés par la CGI en propre :

- La baisse de 33% des investissements foncier CGI qui s'établissent à 555 Mdh à fin 2014 contre 829 Mdh en 2013. Ils concernent principalement l'acquisition des terrains Ain sebaa à Casablanca et ZP4 à Rabat.
- La baisse de 60% des investissements hors fonciers relatifs aux projets MO qui s'établissent à 694 Mdh contre 1 729 Mdh en 2013 expliquée principalement par l'achèvement de l'Hotel Rif et Quémado avec des achats enregistrés en 2013 de 202 Mdh ainsi la baisse des achats des projets en cours (Casa Green Town pour 285 Mdh contre 874 Mdh en 2013, Les Quais Verts pour 41 Mdh contre 137 Mdh et Les Allées du Parc pour 40 Mdh).

Les investissements des filiales connaissent quant à eux une hausse de 3% portés essentiellement par DAM (616 Mdh vs 471 Mdh en 2013) et SAMEVIO (262 Mdh vs 102 Mdh en 2013).

Les achats consommés CGI représentent 50% du total consolidé, en baisse de 16pts sur l'exercice 2013

### **Frais de fonctionnement**

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>FRAIS DE FONCTIONNEMENT CONSOLIDES</b>	<b>211 411</b>	<b>292 859</b>	<b>38%</b>	<b>317 708</b>	<b>8%</b>
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	66 362	94 199	42%	146 083	55%
<i>Charges de personnel</i>	142 435	158 801	11%	165 210	4%
<i>Autres charges d'exploitation</i>	110	32 573	>100%	71	-100%
<i>Impôts et taxes</i>	2 504	7 286	>100%	6 345	-13%
<i>Frais de fonctionnement CGI</i>	155 783	173 543	11%	133 509	-23%
<i>Contribution CGI</i>	74%	59%	-15pts	42%	-17pts

Source : CGI

### **Revue analytique 2012-2013**

A fin 2013, les frais de fonctionnement consolidés du Groupe CGI atteignent 292 Mdh contre 211 Mdh à fin 2012 soit une progression de 38%. Cette évolution s'explique par :

- La hausse de 42% des achats non stockés et autres charges externes qui s'établissent à 94 Mdh.
- L'augmentation de 11% des charges de personnel.

- L'augmentation des autres charges d'exploitation due à la charge exceptionnelle engagée par la CGI pour l'opération Al Irfane en faveur de la Fondation Hassan II et qui s'élève à 32,5 Mdh. Il est à noter que la contribution des charges de fonctionnement de CGI enregistre une baisse de 15 pts sur la période pour atteindre 59% du total consolidé contre 74% à fin 2012.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les frais de fonctionnement consolidés du Groupe CGI atteignent 318 Mdh contre 293 Mdh soit une progression de 8%. Cette évolution s'explique par :

- La hausse de 55% des achats non stockés et autres charges externes qui s'établissent à 146 Mdh
- L'augmentation de 4 % des charges de personnel

Il est à noter que la contribution des charges de fonctionnement de CGI enregistre une baisse de 17 pts sur la période pour atteindre 42% du total consolidé contre 59% à fin 2013. Les charges de fonctionnement de la CGI en propre ont connu une baisse de -23 % par rapport à décembre 2013, due, essentiellement, à l'impact des charges de personnel et à la baisse des autres charges externes.

### Achats non stockés et autres charges externes

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Achats non stockés et autres charges externes consolidés</b>	<b>66 362</b>	<b>94 199</b>	<b>42%</b>	<b>146 083</b>	<b>55%</b>
<i>Dont achats non stockés CGI</i>	<i>9 589</i>	<i>40 081</i>	<i>&gt;100%</i>	<i>48 778</i>	<i>22%</i>
<i>Dont Autres charges externes CGI</i>	<i>47 543</i>	<i>46 546</i>	<i>-2%</i>	<i>43 531</i>	<i>-6%</i>
<i>Contribution CGI</i>	<i>86%</i>	<i>92%</i>	<i>+6pts</i>	<i>63%</i>	<i>-29pts</i>

Source : CGI

### Revue Analytique 2012 – 2013

A fin 2013, les achats non stockés et autres charges externes consolidés enregistrent une hausse de 42% pour atteindre 94 Mdh contre 66 Mdh à fin 2012, avec une contribution majoritaire de CGI en propre. Cette évolution s'explique principalement par la refacturation des honoraires MOD relatifs aux projets transférés à CGI Management, pour un montant de 20 Mdh.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les achats non stockés et autres charges externes consolidés enregistrent une hausse de 55% pour atteindre 146 Mdh contre 94 Mdh à fin 2013, avec une contribution de CGI en propre en baisse. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des achats non stockés et autres charges externes de la filiale SAMEVIO suite à la mise en exploitation de la station touristique

La baisse de la contribution de la CGI étant due à la baisse des charges externes de la CGI, suite à la constatation d'une dépense exceptionnelle en 2013 liée au projet « Al Irfane ».

## Charges de personnel

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Charges de personnel consolidées</b>	<b>142 435</b>	<b>158 801</b>	<b>11%</b>	<b>165 210</b>	<b>4%</b>
<i>Dont Charges de personnel CGI</i>	98 111	94 126	-4%	89 817	-5%
<i>Contribution CGI</i>	69%	59%	-10pts	54%	-5pts

Source : CGI

## Revue Analytique 2012 - 2013

Lors de l'exercice 2013, les charges de personnel consolidées enregistrent une hausse de 11% pour atteindre 159 Mdh contre 142 Mdh à fin 2012. La progression de ces charges est expliquée par :

- La hausse de 19% des charges de personnel de DAM
- La hausse de 10% des charges liées à Al Manar
- La mise en exploitation du golf de Casa Green Town

La contribution de CGI dans les charges de personnel consolidées est de 59%, en baisse de 10 pts, expliquée principalement par le transfert du personnel de CGI Management et la baisse de la provision de la gratification au titre de 2013.

## Revue analytique 2013-2014

Lors de l'exercice 2014, les charges de personnel consolidées enregistrent une hausse de 4% pour atteindre 165 Mdh contre 159 Mdh à fin 2013. La progression de ces charges est expliquée par :

- La hausse des charges de personnel de DAM pour 16%
- La hausse des charges relatives à la filiale GMM de 122%

La baisse des charges de personnel de CGI en propre a induit une baisse dans sa contribution dans le total consolidé pour s'établir à 54%, soit – 5 pts

## Dotations d'exploitation

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>36 183</b>	<b>27 423</b>	<b>-24%</b>	<b>55 498</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>Dont Dotations d'exploitation CGI</i>	18 132	18 048	0%	29 741	65%
<i>DEA CGI</i>	8 364	12 147	45%	29 521	>100%
<i>DEP CGI</i>	9 768	5 901	-40%	220	-96%
<i>Contribution CGI</i>	50%	66%	16pts	54%	-12pts

Source : CGI

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les dotations d'exploitations consolidées de CGI atteignent 27 Mdh contre 36 Mdh à fin 2012 soit une baisse de 24% expliquée principalement par la baisse des dotations d'exploitations de Dyar Al Mansour qui passent de 13,6 Mdh à 4,6 Mdh ainsi que la baisse des DEA de 2,8 Mdh sur le système d'information Itqane . Sur la même période, les dotations d'exploitation CGI (66% du total consolidé) connaissent une quasi-stagnation à 18 Mdh.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les dotations d'exploitations consolidées de CGI atteignent 55 Mdh contre 27 Mdh à fin 2013 expliquée principalement par la hausse des dotations aux amortissements de CGI en propre qui passent de 18 Mdh à 30Mdh générés par la hausse des DEA des immobilisations corporelles qui passent de 4,7 Mdh à 17 Mdh en 2014 induite par la constatation de l'amortissement du golf de CGT sur un exercice complet, ainsi que les dotations des filiales principalement DAM .

La baisse des dotations aux provisions de CGI en propre est expliquée par la non constatation en 2014 des DEP pour dépréciation Débiteurs divers.

### 6.2.3 Résultat d'exploitation

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Produits d'exploitation	<b>4 636 668</b>	<b>4 760 003</b>	<b>3%</b>	<b>3 026 511</b>	<b>-36%</b>
<i>dont Chiffre d'affaires consolidé</i>	3 001 024	3 730 361	24%	2 420 007	-35%
Charges d'exploitation	<b>4 194 612</b>	<b>4 195 113</b>	<b>0%</b>	<b>2 873 198</b>	<b>-32%</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>442 054</b>	<b>564 890</b>	<b>28%</b>	<b>153 313</b>	<b>-73%</b>
<i>Marge d'exploitation consolidée</i>	15%	15%	0 pt	6%	-9pts
<i>Marge d'exploitation CGI</i>	18%	17%	-1 pt	7%	-10pts

Source : CGI

La contribution de chaque filiale à la réalisation du résultat d'exploitation retraité est détaillée comme suit :

en Kdh	2012	2013	2014
CGI	488 684	462 284	74 754
DAM	- 7 018	69 660	66 281
SEPGB	- 9 079	- 12 180	- 10 933
CGI MNGT	- 824	10 501	9 538
GIE	1 563	7 669	5 796
SAMEVIO	3	- 104	- 16 731
CGTF		- 689	- 237
MZEMA		- 994	- 468
MOROCCO DREAM RESORTS	- 126	6 642	3 405
GGC	- 4 177	- 9 712	- 16 893
GMM	- 547	- 542	- 1 130

MANAR	- 19 664	31 381	44 203
SDRT Immo	- 90		
Intercos	- 6 668	972	- 4 273
<b>Total</b>	<b>442 054</b>	<b>564 890</b>	<b>153 313</b>
Contribution CGI	111%	82%	49%

### Revue analytique 2012-2013

Au 31 décembre 2013, le résultat d'exploitation consolidé s'établi à 565 Mdh contre 442 Mdh à fin 2012 soit une progression de 28%.

Cette progression est réalisée grâce à une amélioration du résultat d'exploitation des filiales telles que DAM (72 Mdh en 2013 vs. -6 Mdh en 2012) et Al Manar (44 Mdh à fin 2013 vs. -6 Mdh à fin 2012).

Il est à noter que CGI participe à hauteur de 81% dans le résultat d'exploitation consolidé.

### Revue analytique 2013-2014

Au 31 décembre 2014, le résultat d'exploitation consolidé s'établi à 153 Mdh contre 565 Mdh à fin 2013 soit un recul de 73%.

Ce recul est généré principalement par la détérioration du résultat d'exploitation retraité de la CGI en propre (75 Mdh en 2014 vs 462 Mdh en 2013) .

Il est à noter que CGI participe à hauteur de 49% dans le résultat d'exploitation consolidé.

## 6.2.4 Résultat financier

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Produits financiers</b>	<b>160 939</b>	<b>213 447</b>	<b>33%</b>	<b>242 742</b>	<b>14%</b>
Gains de change	7 360	26	-99%	28	8%
Intérêts et autres produits financiers	21 791	22 947	5%	18 952	-17%
Reprises financières ; transfert de charges	131 788	190 475	45%	223 761	17%
<b>Charges financières</b>	<b>191 091</b>	<b>276 789</b>	<b>45%</b>	<b>354 199</b>	<b>28%</b>
Charges d'intérêts	191 025	276 698	45%	354 166	28%
Pertes de change	66	91	38%	31	-66%
Autres charges financières	-	-	0%	1	-
Dotations financières	-	-	0%	-	-
<b>RESULTAT FINANCIER CONSOLIDE</b>	<b>-30 152</b>	<b>-63 342</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>111 457</b>	<b>-76%</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, le résultat financier consolidé s'établit à -63 Mdh contre -30 Mdh à fin 2012. Cette évolution est expliquée par la hausse des charges financières sur la période suite à la hausse de l'endettement du Groupe compte tenu de l'évolution du volume d'affaires et ce malgré une

hausse des reprises financières et le transfert de charges de 45% qui concernent le stockage des charges financières<sup>10</sup>

### **Revue analytique 2013-2014**

A fin 2014, le résultat financier consolidé s'établit à -111 Mdh contre -63 Mdh à fin 2013 en baisse de 76% par rapport à l'exercice précédent. Ce résultat financier représente principalement la Quote-part des frais financiers non stockés. Cette évolution est expliquée par la hausse des charges financières sur la période suite à la hausse de l'endettement du Groupe.

#### **6.2.5 Résultat non courant**

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Produits non courants</b>	<b>15 024</b>	<b>82 927</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>13 997</b>	<b>-83%</b>
Produits de cession des immobilisations	413	398	-4%	1 534	> 100%
Autres produits non courants	14 109	30 401	>100%	12 463	-59%
Reprises non courantes & transferts de charges	502	52 128	>100%	-	-
<b>Charges non courantes</b>	<b>38 364</b>	<b>92 609</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>25 513</b>	<b>-72%</b>
VNA d'amortissements des immobilisations cédées	147	250	70%	1 271	> 100%
Dotations non courantes aux provisions	13 281	12 564	-5%	17 564	40%
Autres charges non courantes	24 936	79 795	>100%	6 678	-92%
<b>RESULTAT NON COURANT</b>	<b>-23 340</b>	<b>-9 682</b>	<b>58%</b>	<b>- 11 516</b>	<b>-19%</b>

Source : CGI

### **Revue analytique 2012-2013**

A fin 2013, le résultat non courant s'améliore de 58% pour atteindre -10 Mdh contre -23 Mdh à fin 2012. Cette évolution s'explique principalement par la hausse sur la période du poste « autres produits non courants » constatés sur les désistements des clients et « reprises non courantes & transferts de charges » sur provision au titre du contrôle fiscal pour la CGI en propre. La variation des autres charges non courantes est fortement impactée par la charge relative au contrôle fiscal.

### **Revue analytique 2013-2014**

A fin 2014, le résultat non courant affiche une baisse de 19% pour atteindre -11 Mdh contre -10 Mdh à fin 2013. Cette évolution s'explique principalement par les éléments conjugués suivants :

- Importante baisse des autres charges non courantes étant donné que l'année 2013 a été marquée par la constatation d'une charge non courante exceptionnelle relative au dénouement du contrôle fiscal portant sur un montant global de 60 Mdh englobant les différents impôts comme l'IS, la TVA et l'IR au titre de la période de 2006 à fin 2009 ;
- Baisse des autres produits non courants compte tenu du fait que l'année 2013 a été marquée par le dénouement de certains litiges avec des entreprises, pour lesquelles la CGI a procédé à la confiscation de cautions ;

<sup>10</sup> Méthode de comptabilisation consistant à activer dans le coût des stocks les frais financiers y afférant. Ainsi, les charges financières liées au projet sont stockées au niveau du poste « produits financiers - transferts de charges », puis déstockées au Niveau de la variation du stock au moment de la livraison. Par cette méthode, le résultat d'exploitation est déprécié et le résultat financier est amélioré.

- Et ce malgré la hausse sur la période des dotations non courantes expliquée principalement par la constatation d'une dotation aux provisions pour risques et charges durables par la CGI de 5 Mdh en 2014.

## 6.2.6 Résultat net

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Résultat Net retraité</b>	<b>425 157</b>	<b>488 696</b>	<b>15%</b>	<b>143 850</b>	<b>-71%</b>
CGI	465 098	417 371	-10%	87 330	-79%
DAM	-6 064	67 553	>100%	69 118	2%
Al Manar	-15 331	22 970	>100%	29 803	30%
Autres filiales	-18 546	-19 198	4%	- 42 401	>100%
<b>(-) Elimination</b>	<b>-166 287</b>	<b>-138 380</b>	<b>-17%</b>	<b>-126 255</b>	<b>-9%</b>
Dividendes Internes	-130 000	-90 000	-31%	-56 546	-37%
Opérations avec les filiales	-33 891	-38 320	13%	-61 169	60%
Dotation goodwill DAM	-12 564	-12 564	0%	-12 564	0%
Ecart Evaluation Al Manar	-	-12 845		-20 467	59%
Impacts impôts différés sur profits internes	10 168	15 349	51%	24 491	60%
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>258 869</b>	<b>350 316</b>	<b>35%</b>	<b>17 595</b>	<b>-95%</b>
(+) Mise en équivalence	56 773	16 290	-71%	54 027	>100%
(-) Intérêts minoritaires	-180	-329	-82%	-5 141	>100%
<b>RESULTAT NET (part du Groupe)</b>	<b>315 822</b>	<b>366 935</b>	<b>16%</b>	<b>76 763</b>	<b>-79%</b>
Marge nette consolidée	11%	10%	-1pt	3%	-7pts
Marge nette sociale	17%	16%	-1pt	7%	-9pts

Source : CGI

### Revue analytique 2012-2013

Le résultat net consolidé de CGI enregistre une hausse de 16% en 2013 pour s'établir à 366 Mdh contre 315 Mdh à fin 2012. Cette augmentation s'explique principalement par la montée en charge des filiales sur la période et tout particulièrement Al Manar et Dyar Al Mansour et ce malgré une baisse des mises en équivalence relatif au résultat de Immolog qui passe de 113 Mdh à 33 Mdh.

### Revue analytique 2013-2014

Le résultat net part du Groupe s'établi à 77 Mdh en retrait de 79% par rapport à 2013 expliquée principalement par la baisse du résultat net social de la CGI et ce malgré une montée en charge des filiales.

## 6.3 ANALYSE DU BILAN

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du bilan consolidé de CGI sur la période 2012-2014 :

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Ecart d'acquisition	188 460	175 896	-7%	163 332	-7%
Immobilisations incorporelles	13 650	18 303	34%	19 200	5%
Immobilisations corporelles	142 480	351 375	>100%	717 497	>100%
Titres mis en équivalence	246 369	212 660	-14%	416 687	96%
Autres Immobilisations financières	48 979	59 089	21%	55 228	-7%
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>639 938</b>	<b>817 322</b>	<b>28%</b>	<b>1 371 944</b>	<b>68%</b>
Stocks en cours	10 113 312	11 184 822	11%	11 585 562	4%
Clients et comptes rattachés	1 729 761	2 451 811	42%	1 991 586	-19%
Autres créances et comptes de régularisation	2 920 552	3 443 848	18%	3 500 018	2%
Valeurs mobilières de placement	0	0	0%	-	
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>14 763 625</b>	<b>17 080 481</b>	<b>16%</b>	<b>17 077 166</b>	<b>0%</b>
TRESORERIE	652 447	376 343	-42%	357 738	-5%
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>16 056 010</b>	<b>18 274 146</b>	<b>14%</b>	<b>18 806 848</b>	<b>3%</b>

Source : CGI

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Capital	1 840 800	1 840 800	0%	1 840 800	0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0%	1 881 216	0%
Réserves consolidées	415 925	378 857	-9%	394 387	4%
Résultat net (part du groupe)	315 823	366 935	16%	76 763	-79%
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<b>4 453 764</b>	<b>4 467 808</b>	<b>0%</b>	<b>4 193 166</b>	<b>-6%</b>
Intérêts minoritaires	9 928	19 200	93%	14 059	-27%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 463 692</b>	<b>4 487 007</b>	<b>1%</b>	<b>4 207 225</b>	<b>-6%</b>
Dettes financières à long terme	3 339 413	4 062 032	22%	4 948 796	22%
Provisions pour risques et charges	75 182	26 029	-65%	24 579	-6%
Subventions d'investissement	8 486	8 486	0%	8 486	0%
<b>PASSIF PERMANENT</b>	<b>7 886 773</b>	<b>8 583 554</b>	<b>9%</b>	<b>9 189 086</b>	<b>7%</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	2 541 645	3 577 990	40%	3 014 407	-16%
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 673 615	2 199 969	-18%	2 189 817	0%
Autres dettes et comptes de régularisation	1 831 664	2 151 918	17%	2 771 753	29%
Autres provisions pour risques et charges	83 559	40 383	-52%	40 844	1%
<b>PASSIF CIRCULANT</b>	<b>7 130 483</b>	<b>7 970 260</b>	<b>12%</b>	<b>8 016 821</b>	<b>1%</b>
TRESORERIE	1 038 756	1 720 332	66%	1 600 940	-7%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>16 056 010</b>	<b>18 274 146</b>	<b>14%</b>	<b>18 806 847</b>	<b>3%</b>

Source : CGI

### 6.3.1 Actif immobilisé

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Ecart d'acquisition	188 460	175 896	-7%	163 332	-7%
Immobilisations incorporelles	13 650	18 303	34%	19 200	5%
Immobilisations corporelles	142 480	351 375	>100%	717 497	>100%
Titres mis en équivalence	246 369	212 660	-14%	416 687	96%
Autres Immobilisations financières	48 979	59 089	21%	55 228	-7%
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>639 938</b>	<b>817 322</b>	<b>28%</b>	<b>1 371 944</b>	<b>68%</b>

Source : CGI

#### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, l'actif immobilisé consolidé atteint 817 Mdh contre 640 Mdh à fin 2012 soit une progression de 28% sur la période. Cette évolution de l'actif immobilisé est liée à :

- La variation de -14% des titres mis en équivalence (IMMOLOG) due à la baisse de la situation nette d'Immolog à l'issue de la dépréciation de son résultat net qui est passé de 112 Mdh à 33 Mdh.
- L'amortissement de l'écart d'acquisition de -7% généré par l'acquisition de Dyar Al Mansour
- L'augmentation des immobilisations corporelles qui atteignent 351 Mdh en 2013 contre 142 Mdh à fin 2012 suite notamment à l'immobilisation du golf de CGT et de ses dépendances.
- La hausse de 21 % des autres immobilisations financières, constituées principalement des titres Amwaj, est expliquée principalement par la mise en place par Al Manar d'une caution financière en faveur de l'état pour bénéficier de certains avantages relatifs à la procédure du transfert de foncier.

#### Revue analytique 2013-2014

A fin décembre 2014, l'actif immobilisé atteint 1 372 Mdh contre 817 Mdh à fin 2013 soit une progression de 68% sur la période. Il est constitué principalement de :

- les titres Immolog mis en équivalence en hausse de 96% due au résultat 2014 ( 108 Mdh contre 33 Mdh en 2013) et à l'augmentation du capital (550 Mdh vs 250 Mdh en 2013)
- l'écart d'acquisition généré par l'acquisition de Dyar Al mansour pour 163 Mdh;
- les immobilisations corporelles en hausse de 105% suite à l'immobilisation des unités touristiques de SAMEVIO.

### 6.3.2 Actif circulant

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Matières premières et fournitures consommables	1 277 355	1 751 098	37%	2 044 828	17%
Produits intermédiaires et résiduels	6 965 421	6 782 711	-3%	6 968 184	3%
Produits finis	1 870 536	2 651 013	42%	2 572 550	-3%
<b>Stocks en cours</b>	<b>10 113 312</b>	<b>11 184 822</b>	<b>11%</b>	<b>11 585 562</b>	<b>4%</b>
<i>Dont stocks CGI en propre</i>	<i>5 188 971</i>	<i>5 680 990</i>	<i>9%</i>	<i>6 174 782</i>	<i>9%</i>
<i>Contribution CGI</i>	51%	51%	Opt	53%	2 pts
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 729 761</b>	<b>2 451 811</b>	<b>42%</b>	<b>1 991 586</b>	<b>-19%</b>
<b>Autres créances et comptes de régularisation</b>	<b>2 920 552</b>	<b>3 443 848</b>	<b>18%</b>	<b>3 500 018</b>	<b>2%</b>
<b>Valeurs mobilières de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>14 763 625</b>	<b>17 080 481</b>	<b>16%</b>	<b>17 077 166</b>	<b>0%</b>

Source : CGI

#### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, l'actif circulant consolidé de CGI atteint 17 080 Mdh contre 14 764 Mdh à fin 2012 soit une augmentation de 16% sur la période. Cette évolution est expliquée par :

- L'augmentation de 11% des stocks en cours qui s'établissent à 11 184 Mdh à fin 2013 contre 10 113 Mdh à fin 2012 générée principalement par l'augmentation des stocks sociaux relatifs aux projets Anfa Aérocity, Anfa Clubs et les Résidences Bleues ainsi que les produits intermédiaires d'Al Manar des îlots résidentiels et de bureaux.
- La hausse de 42% du poste clients et comptes rattachés qui atteint 2 452 Mdh en 2013
- La hausse de 18% des autres créances et comptes de régularisation qui représentent 3 444 Mdh à fin 2013 expliquée par la hausse de 23% du poste « Autres débiteurs » constituée principalement du stock des investissements MOD de la CGI en propre.

#### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, l'actif circulant consolidé de CGI atteint 17 077 Mdh contre 17 080 Mdh à fin 2013 soit une quasi-stagnation sur la période expliquée par l'effet conjugué de:

- L'augmentation de 4% des stocks en cours qui s'établissent à 11 586 Mdh contre 11 184 Mdh à fin 2013 générée principalement par l'augmentation de 9% des stocks de la CGI en propre s'expliquant par les effets compensés des investissements pour 1 248 Mdh ( investissements fonciers pour 554 Mdhs relatifs aux nouvelles acquisitions à Ain Sebaa, ZP4 et Temara et les investissements hors fonciers pour 694 Mdh dont 605 est relatifs aux projets MO en cours avec 285 Mdh pour CGT) , du stockage des frais financiers pour 108 Mdh et au déstockage des produits livrés pour un coût de revient de 867Mdh..
- La baisse de 19% du poste clients et comptes rattachés qui atteint 1 992 Mdh contre 2 452 Mdh en 2013 composé principalement des créances propres de la CGI pour 1,3 Gdh, Al Manar pour 439 Mdh et DAM pour 226 Mdh. Cette baisse est expliquée principalement par la baisse des créances notaires de la CGI en propre qui passent de 1 416 en 2013 à 912 Mdh en 2014 relatives principalement au projet Casa Green Town
- La hausse de 2% des autres créances et comptes de régularisation qui représentent 3 500 Mdh à fin 2014 expliquée par la hausse du poste « Autres débiteurs » constituée principalement du stock des investissements MOD de la CGI en propre.

## Stocks

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Matières premières et fournitures consommables</b>	<b>1 277 355</b>	<b>1 751 098</b>	<b>37%</b>	<b>2 044 828</b>	<b>17%</b>
Dont CGI	773 317	1 247 742	61%	1 540 489	23%
SEPGB	504 038	502 596	0%	502 596	0%
Autres filiales	-	-	-	1 743	Na
<b>Produits intermédiaires et résiduels</b>	<b>6 965 421</b>	<b>6 782 711</b>	<b>-3%</b>	<b>6 968 184</b>	<b>3%</b>
Dont CGI	2 706 558	2 662 553	-2%	2 948 775	11%
DAM	1 400 294	1 022 753	-27%	1 162 964	14%
MANAR	1 965 597	2 251 445	15%	2 079 441	-8%
Autres filiales	892 972	845 960	-5%	777 004	-8%
<b>Produits finis</b>	<b>1 870 536</b>	<b>2 651 013</b>	<b>42%</b>	<b>2 572 550</b>	<b>-3%</b>
Dont CGI	1 424 407	1 770 695	24%	1 685 518	-5%
DAM	446 129	783 899	76%	804 303	3%
Autres filiales	-	-	-	82 729	Na
<b>Stocks <sup>11</sup></b>	<b>10 113 312</b>	<b>11 184 822</b>	<b>11%</b>	<b>11 585 562</b>	<b>4%</b>
Dont CGI	4 904 282	5 680 990	16%	6 174 782	9%
DAM	1 846 423	1 806 652	-2%	1 967 267	9%
MANAR	1 965 597	2 251 445	15%	2 079 441	-8%
Autres filiales	1 397 010	1 445 735	3%	1 364 072	-6%
<i>Contribution stock CGI retraité</i>	48%	51%	+3pts	53%	2pts

Source : CGI

## Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, les stocks consolidés du Groupe CGI s'établissent à 11 184 Mdh contre 10 113 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 11% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par l'augmentation des stocks de CGI (+16%) et Manar (+15%) liée à l'évolution des stocks de matières premières ainsi que celle des produits résiduels et intermédiaires.

Il est à noter que CGI contribue pour 51% au stock de l'ensemble, en hausse de 3pts par rapport à 2012.

## Revue analytique 2013-2014

A fin décembre 2014, les stocks consolidés totalisent 11 586 Mdh, soit une augmentation de 4% par rapport à 2013. Cette évolution est principalement expliquée par l'augmentation des stocks de CGI (+9%) et DAM (+9%) liée à l'évolution des stocks de matières premières ainsi que celle des produits résiduels et intermédiaires.

<sup>11</sup> Les stocks de la CGI sont retraités du GIE.

Les chiffres de DAM sont retraités de la vente du terrain réalisée par la CGI au profit de DAM ainsi que les intérêts sur les comptes courants d'associés.

Il est à noter que CGI contribue pour 53% au stock de l'ensemble, en hausse de 2 pts par rapport à 2013.

### Créances de l'actif circulant

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 729 761</b>	<b>2 451 811</b>	<b>42%</b>	<b>1 991 586</b>	<b>-19%</b>
<b>Autres créances</b>	<b>2 920 552</b>	<b>3 443 848</b>	<b>18%</b>	<b>3 500 018</b>	<b>2%</b>
Fournisseurs débiteurs	104 331	211 358	>100%	238 832	13%
Etat débiteur	1 194 136	1 221 218	2%	1 499 439	23%
Personnel	1 124	1 170	4%	1 357	16%
Autres débiteurs	1 600 374	1 966 824	23%	1 696 997	-14%
Comptes d'associés	0	0	0%	750	Na
Comptes de régularisation	20 588	43 278	>100%	62 643	45%
<b>Valeurs mobilières de placement</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>		
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>4 650 313</b>	<b>5 895 659</b>	<b>27%</b>	<b>5 491 604</b>	<b>-7%</b>

Source : CGI

### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, les créances consolidées de l'actif circulant de la société s'établissent à 5 896 Mdh contre 4 650 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 27% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La hausse de 42% du poste clients et compte rattachés qui atteint 2 451 Mdh à fin 2013. Ce poste est principalement composé des créances propres de la CGI pour 1 800 Mdh, Al Manar pour 311 Mdh et Dyar Al Mansour pour 283 Mdh. Il s'agit essentiellement des contrats signés en fin de période dont le cash se trouve au niveau des notaires
- L'augmentation du compte Etat débiteur de 2% sur la période. Ce poste concerne principalement les sociétés CGI, Dyar Al Mansour et Al Manar pour des montants respectifs de 355 Mdh, 344 Mdh et 354 Mdh
- L'évolution à la hausse de 18% du poste « Autres débiteurs » qui concerne essentiellement le stock des investissements MOD de la CGI.
- L'augmentation du poste des avances fournisseurs et acomptes qui enregistrent principalement les avances sur acquisition des terrains de la CGI en propre pour 181 Mdh.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les créances consolidées de l'actif circulant de la société s'établissent à 5 492 Mdh contre 5 896 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 7% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse de 19% du poste clients et compte rattachés qui atteint 1 992 Mdh à fin 2014. Ce poste est principalement composé des créances propres de la CGI pour 1,3 Gdh, Al Manar pour 439 Mdh et Dyar Al Mansour pour 226 Mdh.

La répartition du poste client et comptes rattachés retraité par filiale est détaillée comme suit :

en Kdh	2012	2013	2014
CGI	1 762 662	2 072 521	1 403 166
DAM	73 226	282 777	225 497
AL MANAR	20 000	310 940	439 100
SEPGB	10 907	9 974	9 974
SAMEVIO			5
CGI MNGT		17 597	22 530
CGTF			1 744
GGC		520	508
GMM	272	763	1 542
MOROCCO DREAM RESORT	120 000	19 032	2 272
MZEMA		692	-
Intercos	- 257 306	- 263 006	-114 751
<b>Total</b>	<b>1 729 761</b>	<b>2 451 811</b>	<b>1 991 586</b>

Le compte « Etat débiteur » concerne principalement les sociétés CGI, DAM, Samevio et Al Manar respectivement pour 365 Mdh, 344 Mdh, 204 Mdh et 430 Mdh.

La baisse de 14% du poste « Autres débiteurs » concerne essentiellement la CGI avec la baisse du stock des investissements MOD retraité des travaux de maîtrise d'ouvrage déléguée avec les filiales.

### 6.3.3 Trésorerie Actif

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Trésorerie &amp; équivalents de trésorerie</b>	<b>652 447</b>	<b>376 343</b>	<b>-42%</b>	<b>357 738</b>	<b>-5%</b>
<b>Dont Trésorerie actif CGI</b>	<b>632 728</b>	<b>245 524</b>	<b>-61%</b>	<b>191 918</b>	<b>-22%</b>
Trésorerie MO	247 039	55 031	-78%	29 127	-47%
Trésorerie MOD comptes mandants(*)	385 689	190 493	-51%	163 791	-14%
Contribution CGI	97%	65%	-32pts	54%	-11pts

(\*) Comptes où sont domiciliés les fonds reçus des mandants pour la réalisation des travaux de maîtrise d'ouvrage déléguée. Ces comptes sont débités du montant des travaux réalisés en MOD et crédités des collectes de fonds auprès des mandants

Source : CGI

### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, la trésorerie actif consolidée atteint 376 Mdh contre 652 Mdh à fin 2012 soit une baisse de 42% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse de 61% de la trésorerie de CGI, et notamment de la trésorerie des mandants en baisse de 51%.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, la trésorerie actif consolidée atteint 357 Mdh contre 376 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 5% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse de 22% de la trésorerie de CGI générée par la baisse de la trésorerie Mo de 47% et celle des mandants de 14%.

#### 6.3.4 Financement permanent

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Capital	1 840 800	1 840 800	0%	1 840 800	0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0%	1 881 216	0%
Réserves consolidées	415 925	378 857	-9%	394 387	4%
Résultat net (part du groupe)	315 823	366 935	16%	76 763	-79%
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<b>4 453 764</b>	<b>4 467 808</b>	<b>0%</b>	<b>4 193 166</b>	<b>-6%</b>
Intérêts minoritaires	9 928	19 200	93%	14 059	-27%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 463 692</b>	<b>4 487 007</b>	<b>1%</b>	<b>4 207 225</b>	<b>-6%</b>
Dettes financières à long terme	3 339 413	4 062 032	22%	4 948 796	22%
Provisions pour risques et charges	75 182	26 029	-65%	24 579	-6%
Subventions d'investissement	8 486	8 486	0%	8 486	0%
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>	<b>7 886 773</b>	<b>8 583 554</b>	<b>9%</b>	<b>9 189 086</b>	<b>7%</b>

Source : CGI

### Revue Analytique 2012-2013

Lors de l'exercice 2013, le financement permanent consolidé de CGI s'établit à 8 584 Mdh contre 7 887 Mdh à fin 2012 soit une progression de 9% sur la période. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de 22% des dettes long terme. On note une baisse des provisions pour risques et charge de 65% due à la reprise de provision sur le projet Al Irfane pour le compte de la fondation Hassan II pour un montant de 41 Mdh

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, le financement permanent consolidé de CGI s'établit à 9189 Mdh contre 8 584 Mdh à fin 2013 soit une progression de 7% sur la période. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de 22% des dettes long terme à l'issue de l'émission obligataire opérée en Juillet 2014.

## Capitaux propres :

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Capital	1 840 800	1 840 800	0%	1 840 800	0
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0%	1 881 216	0%
Réserves consolidées	415 925	378 857	-9%	394 387	4%
Résultat net (part du groupe)	315 823	366 935	16%	76 763	-79%
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<b>4 453 764</b>	<b>4 467 808</b>	<b>0%</b>	<b>4 193 166</b>	<b>-6%</b>
Intérêts minoritaires	9 928	19 200	93%	14 059	-27%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 463 692</b>	<b>4 487 007</b>	<b>1%</b>	<b>4 207 225</b>	<b>-6%</b>

Source : CGI

## Revue Analytique 2012-2013

Les capitaux propres part groupe s'établissent à 4 467 Mdh en 2013 en quasi-stagnation par rapport à 2012. Cette évolution est due principalement à la constatation du résultat consolidé de 2013 (367 Mdh) diminué des dividendes versés au cours de l'exercice pour un montant de 350 Mdh.

## Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les capitaux propres part groupe s'établissent à 4 193 Mdh en baisse de 6% par rapport à l'exercice 2013 . Cette baisse est due principalement à la constatation du résultat consolidé de l'exercice 2014 pour 77 Mdh .

## Dettes de financement

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Dettes financières à long terme	3 339 413	4 062 032	22%	4 948 796	22%
<b><i>Dont Dettes financières sociales</i></b>	<b>2 145 000</b>	<b>2 427 322</b>	<b>13%</b>	<b>3 535 172</b>	<b>46%</b>
Emprunt Obligataire	1 500 000	1 500 000	0%	2 250 000	50%
CPI	645 000	927 322	44%	1 285 172	39%
<b><i>Dettes filiales</i></b>	<b>1 174 949</b>	<b>1 566 129</b>	<b>32%</b>	<b>1 354 968</b>	<b>-13%</b>
Dyar Al Mansour*	351 225	442 161	26%	348 936	-21%
Al Manar	800 000	1 100 244	38%	934 808	-15%
SEPGB	23 724	23 724	0%	23 724	0%
Samévio	-	-	-	47 500	-
<b>Autres <sup>12</sup></b>	<b>19 464</b>	<b>68 582</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>58 658</b>	<b>-14%</b>
<b>Contribution CGI</b>	<b>64%</b>	<b>60%</b>	<b>-4pts</b>	<b>71%</b>	<b>+11 pts</b>

Source : CGI

(\* ) y compris le leasing contracté par DAM

<sup>12</sup>Les autres dettes sont composées principalement de leasing de la CGI en propre.

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les dettes de financement long terme ont augmenté de 22% pour s'établir à 4 062 Mdh contre 3 339 Mdh à fin 2012.

- L'augmentation de 13% des dettes financières de CGI suite à la variation de l'encours des CPI pour un montant global net de 282 Mdh relatif au déblocage de 80 Mdh du CPI adossé au projet l'AUDA et de 100 Mdh pour le projet les quais verts ainsi qu'un tirage pour le projet Casa Green Town de 200 Mdh.
- L'augmentation de 32% des dettes levées par les filiales qui s'établissent à 1 556 Mdh à fin 2013 généré principalement par Al Manar.

Il est à noter que la contribution de CGI dans les dettes de financement du Groupe est de 60% en baisse de 4pts par rapport à 2012.

### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, les dettes de financement long terme ont augmenté de 22% pour s'établir à 4 949 Mdh contre 4 062 Mdh à fin 2013. Cette progression s'explique par la hausse des dettes sociales de la CGI en propre suite à la levée d'un nouveau emprunt obligataire pour 1.5 Gdh et le remboursement par anticipation de 750 Mdh des anciennes obligations, ainsi que la variation de l'encours des CPIs pour un montant global de 358 Mdh, induite principalement par les déblocages des CPIs adossés aux projets « Les Allées du Parc », « Les Résidences Bleues » et « The Park » .

Les dettes levées par les filiales se sont inscrites en baisse pour d'établir à 1 355 Mdh à fin 2014 contre 1 566 Mdh en 2013, soit une baisse de 13%.

Il est à noter que la contribution de CGI dans les dettes de financement du Groupe est de 71% en hausse de 11points par rapport à 2013.

#### 6.3.5 Passif circulant

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>2 541 645</b>	<b>3 577 990</b>	<b>40%</b>	<b>3 014 407</b>	<b>-16%</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 673 615</b>	<b>2 199 969</b>	<b>-18%</b>	<b>2 189 817</b>	<b>0%</b>
<b>Autres dettes et comptes de régularisation</b>	<b>1 831 664</b>	<b>2 151 918</b>	<b>17%</b>	<b>2 771 753</b>	<b>29%</b>
Etat	298 560	495 055	66%	619 055	25%
Autres créanciers	1 426 476	1 498 413	5%	1 615 994	8%
Comptes associés	1 745	1 820	4%	269 085	>100%
Personnel et organismes sociaux	30 379	38 768	28%	36 528	-6%
Comptes de régularisation	74 503	117 862	58%	231 091	96%
Autres provisions pour risques et charges	83 559	40 383	-52%	40 844	1%
<b>PASSIF CIRCULANT</b>	<b>7 130 483</b>	<b>7 970 260</b>	<b>12%</b>	<b>8 016 821</b>	<b>1%</b>

Source : CGI

## Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, le passif circulant consolidé atteint 7 970 Mdh contre 7 130 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 12% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La hausse de 40% du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui atteint 3 557 Mdh à fin 2013 générée principalement par la hausse du compte fournisseurs de la CGI en propre avec des provisions pour travaux restant à effectuer en augmentation de 83%.
- L'augmentation de 17% des autres dettes et comptes de régularisation liée à la hausse de 66% du poste « Etat » avec une TVA à payer en hausse ainsi que l'augmentation du poste de régularisation qui atteint 118 Mdh à fin 2013 contre 75 Mdh à fin 2012.
- La baisse du compte clients créditeurs liée notamment à la baisse des avances clients sur les projets de la CGI au vu de la livraison de divers projets en 2013.

## Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, le passif circulant consolidé atteint 8 017 Mdh contre 7 970 Mdh à fin 2013 soit une hausse de 1% sur la période.

Le poste « fournisseurs et comptes rattachés » a connu une baisse de 16% générée principalement par la baisse de 22% du compte fournisseurs de la CGI en propre

L'augmentation de 29% des autres dettes et comptes de régularisation est liée à :

- la hausse de 25% du poste état créateur généré principalement par la filiale Al Manar,
- La hausse de 8% des autres créanciers généré par la hausse des fonds reçus des mandants pour la CGI en propre
- La hausse de 96% des comptes de régularisation et des comptes associés suite à la signature de la convention de transfert des créances dues à CDG Développement en comptes courants d'associés.

Le compte « Clients créditeurs » est composé des avances acquéreurs de la CGI pour 50%, Al Manar pour 26% et de DAM pour 18%.

La répartition du poste client créditeurs retraité par filiale est détaillée comme suit :

en Kdh	2012	2013	2014
CGI	1 688 650	1 161 993	1 089 528
DAM	442 738	417 834	387 185
AL MANAR	462 425	516 899	580 892
SEPGB	6 245	18 458	46 611
SAMEVIO	73 557	75 987	78 908
MOROCCO DREAM RESORT		8 768	6 693
MZEMA		29	
<b>Total</b>	<b>2 673 615</b>	<b>2 199 969</b>	<b>2 189 817</b>

### 6.3.6 Trésorerie Passif

EN Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Trésorerie passif</b>	<b>1 038 756</b>	<b>1 720 332</b>	<b>66%</b>	<b>1 600 940</b>	<b>-7%</b>
<i>Dont Trésorerie Passif CGI</i>	686 530	1 252 295	82%	1 002 657	-20%
<i>Trésorerie Passif Filiales</i>	352 226	468 037	33%	598 283	28%
<i>Contribution CGI</i>	66%	73%	+7pts	63%	-10pts

Source : CGI

#### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, la trésorerie passif s'établit à 1 720 Mdh contre 1 038 Mdh à fin 2012 soit une augmentation de 66% sur la période. Cette évolution s'explique par la hausse de 82% de la trésorerie passif de CGI en propre conjuguée à la hausse de celle des filiales.

#### Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, La Trésorerie passif consolidée s'établit à 1 601 Mdh contre 1 720 Mdh à fin 2012 soit une baisse de 7% générée par la CGI en propre .

### 6.3.7 Endettement net

En Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Emprunts obligataires	1 500 000	1 500 000	0%	2 250 000	50%
Autres dettes de financement	1 839 413	2 562 032	39%	2 698 796	5%
Trésorerie – passif	1 038 756	1 720 332	66%	1 600 940	-7%
Trésorerie – actif	652 447	376 343	-42%	357 738	-5%
Titres & valeurs de placement	0	0	0%	0	0%
<b>ENDETTEMENT NET</b>	<b>3 725 722</b>	<b>5 406 021</b>	<b>45%</b>	<b>6 191 998</b>	<b>15%</b>
<b>GEARING NET</b>	<b>83%</b>	<b>120%</b>	<b>37pts</b>	<b>147%</b>	<b>27pts</b>

Source : CGI

#### Revue analytique 2012-2013

Sur l'exercice 2013, l'endettement net consolidé de CGI a augmenté de 45% pour s'établir à 5 406 Mdh contre 3 725 Mdh à fin 2012. Cette évolution s'explique par (i) la hausse de 13% des autres dettes de financement CGI liées aux tirages de nouveaux CPI ainsi que l'augmentation de 32% de l'endettement des filiales et (ii) le creusement de 66% de la trésorerie passif sur la période.

Le gearing net consolidé du groupe a affiché une hausse de 37 pts sur la période 2012 – 2013 sous l'effet conjugué de l'augmentation de l'endettement et la quasi-stagnation des capitaux propres.

## Revue analytique 2013-2014

A fin 2014, l'endettement net consolidé de CGI a augmenté de 15% pour s'établir à 6 192 Mdh contre 5 406 Mdh à fin 2013. Cette évolution s'explique par (i) la hausse de 50% de l'emprunt obligataire (ii) de l'augmentation de 5% des autres dettes de financement CGI liées à la hausse de 39% relative aux tirages des nouveaux CPIs adossés aux projets (iii) et un maintien de trésorerie nette à un niveau de -1,3 Mdh

Le gearing net consolidé du groupe a affiché une hausse de 27 pts sur la période sous l'effet de la hausse de l'endettement conjuguée à la baisse des capitaux propres.

### 6.3.8 Analyse de l'équilibre financier

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Financement permanent	7 886 773	8 583 554	9%	9 189 086	7%
Actif Immobilisé	639 938	817 322	28%	1 371 944	68%
<b>FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>7 246 835</b>	<b>7 766 232</b>	<b>7%</b>	<b>7 817 142</b>	<b>1%</b>
Actif circulant	14 763 625	17 080 481	16%	17 077 166	0%
Passif circulant	7 130 483	7 970 260	12%	8 016 822	1%
<b>BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>7 633 142</b>	<b>9 110 221</b>	<b>19%</b>	<b>9 060 345</b>	<b>-1%</b>
FR/BFR	95%	85%	-10pb	86%	+1pb
<b>TRESORERIE NETTE</b>	<b>-386 307</b>	<b>-1 343 989</b>	<b>&lt;-100%</b>	<b>- 1 243 202</b>	<b>-7%</b>

Source : CGI

### Evolution de l'équilibre financier sur la période 2012-2013

Le fonds de roulement atteint 7 766 Mdh en 2013 contre 7 246 Mdh à fin 2012 soit une progression de 7% sur la période. Cette évolution s'explique par la hausse de 9% du financement permanent sur la période qui s'est établi à 8 583 Mdh en 2013 contre 7 886 sur l'exercice précédent.

Sur la même période, le besoin en fonds de roulement atteint 9 110 Mdh contre 7 663 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 19% liée à la croissance de l'actif circulant (+16%).

Le ratio FR/BFR continue d'afficher une baisse de 10 points en passant de 95% à 85% sous l'effet de la hausse maintenue du besoin en fond de roulement de 19% tandis que l'augmentation du FR n'atteint que 7% en 2013. Le déficit de trésorerie passe de -386 Mdh à fin 2012 à -1 344 Mdh en 2013.

### Evolution de l'équilibre financier sur la période 2013-2014

Le fonds de roulement atteint 7 817 Mdh contre 7 766 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 1% sur la période. Cette évolution s'explique par la hausse de 7% du financement permanent sur la période qui s'est établit à 9 189 Mdh contre 8 583 Mdh l'exercice précédent.

Sur la même période, le besoin en fonds de roulement atteint 9 060 Mdh contre 9 110 Mdh à fin 2013 soit une baisse de 1% liée à la relative stagnation de l'actif circulant face à un passif en légère hausse. Le ratio FR/BFR affiche une relative stagnation avec un ratio FR/BFR de 86%.

## 6.4 ANALYSE DES PRINCIPAUX RATIOS DE LA CGI

### Ratios de Rentabilité

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Résultat net part groupe	315 822	366 935	16%	76 763	-79%
Total actif	16 056 010	18 274 146	14%	18 806 848	3%
Total capitaux propres part groupe	4 453 764	4 467 808	0%	4 193 166	-6%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>+1pt</b>	<b>2%</b>	<b>-6pts</b>
<b>Rentabilité des actifs</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0pt</b>	<b>0%</b>	<b>-2pts</b>

Source : CGI

La rentabilité exprimée par rapport aux capitaux investis de la CGI atteint 2% en 2014 en baisse de 6pts par rapport à 2013 expliquée par l'importante baisse du RNPG constaté en 2014. La rentabilité des actifs est quasi-nulle en 2014 en baisse de 2 points par rapport à 2013.

### Ratios de liquidité

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Actifs circulants	14 763 625	17080481	16%	17 077 166	0%
Passifs exigibles à court terme	8 169 239	9 690 592	12%	9 617 762	1%
Stocks	10 113 312	11184822	11%	11 585 562	4%
Actifs de trésorerie	652 447	376 343	-42%	357 738	-5%
<b>Ratio de liquidité générale</b>	<b>1,81</b>	<b>1,76</b>	<b>-4pts</b>	<b>1,78</b>	<b>+1pts</b>
<b>Ratio de liquidité réduite</b>	<b>57%</b>	<b>61%</b>	<b>+4pts</b>	<b>57%</b>	<b>-4pts</b>
<b>Ratio liquidité immédiate</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>-4pts</b>	<b>4%</b>	<b>0pts</b>

Le ratio de liquidité générale du groupe CGI est supérieur à 1 sur toute la période 2012-2014. Il atteint 1,78 en 2014 contre 1,81 en 2012 en baisse de 3pts et témoigne d'une bonne capacité de la CGI à faire face à son passif exigible à court terme avec son actif circulant.

En retirant les stocks , le ratio de liquidité restreinte se trouve réduit et atteint 57% en 2014 en quasi-stagnation par rapport au début de la période en 2012.

### Ratios de coût de la dette

en Kdh	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
Charges d'intérêt	191 025	276 698	45%	354 166	28%
Endettement Net	3 725 722	5 406 021	45%	6 191 998	15%
<b>Ratio du coût de la dette</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>0,0pts</b>	<b>5,7%</b>	<b>+6 pts</b>

Source : CGI

Le ratio du coût de la dette est quasi-stable sur la période 2012-2013 et atteint 5,1% . ce dernier connaît une hausse de 6 pts en 2014 pour s'afficher à 5,7%.

## 6.5 ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX

En KDH	2012	2013	Var 13/12	2014	Var 14/13
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>					
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>315 642</b>	<b>366 607</b>	<b>16%</b>	<b>71 622</b>	<b>-80%</b>
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liées à l'activité	-50 380	-54 368	-8%	-29 406	46%
- Dotations nettes	30 510	-16 502	<100%	58 286	>100%
- Variation des impôts différés	-24 117	-21 576	11%	-33 665	-56%
- Plus-values de cession, nettes d'impôt					
- Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-56 773	-16 290	71%	-54 027	<-100%
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	<b>265 262</b>	312 239	18%	42 216	-86%
Dividendes reçues des sociétés mises en équivalence	50 000	50 000	0%	-	-100%
-Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	-1 703 157	- 1 455 502	15%	83 542	>100%
Autres	13	-	-100%	-	-
<b>Flux net de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>-1 387 882</b>	<b>-1 093 264</b>	<b>21%</b>	<b>125 758</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>					
Acquisitions d'immobilisations	-31 232	-233 643	<100%	-414 191	77%
Acquisitions d'immobilisations financières	-	-	-	-150 000	na
Cession d'immobilisations nettes d'impôt	-	-	-	-	-
Incidence de variation de périmètre	1 766	-3 139	<100%	-1 653	-47%
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-29 466</b>	-236 773	<100%	-565 844	<-100%
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>					
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-349 752	-349 752	0%	-349 752	0%
Augmentation de capital en numéraire	-	9 600	Na	-	-100%
Créances immobilisées nettes	-3 008	-10 110	<100%	3 861	>100%
Emissions d'emprunts	1 134 756	989 373	-13%	2 508 100	>100%
Remboursement d'emprunts	-71 556	-266 754	<100%	-1 621 336	<-100%
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>710 440</b>	<b>372 357</b>	<b>-48%</b>	<b>540 873</b>	<b>45%</b>
Variation de la trésorerie	-706 908	-957 680	35%	100 787	>100%
Trésorerie d'ouverture	320 599	-386 309	<100%	-1 343 989	<-100%
Trésorerie de clôture	<b>-386 309</b>	-1 343 989	<100%	-1 243 202	7%
<b>Trésorerie</b>	<b>-706 908</b>	<b>-957 680</b>	<b>-35%</b>	<b>100 787</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : CGI

### **Evolution du tableau de flux sur la période 2012-2013**

Grâce à une variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité en hausse, les flux de trésorerie opérationnels ont connu une hausse de 21%. En effet, à fin 2013, les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont atteint -1 093 Mdh contre - 1 387 Mdh en 2012.

Les flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement affichent -237 Mdh en 2013, contre -29 Mdh en 2012 généré par la hausse des acquisitions d'immobilisations.

Par ailleurs, au vu de la baisse des émissions d'emprunts sur la période de 13%, les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à 372 Mdh contre 710 Mdh en 2012

### **Evolution du tableau de flux sur la période 2013-2014**

Grâce à une variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité en hausse, les flux de trésorerie opérationnels ont connu une hausse de plus de 100%. En effet, à fin 2014, les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont atteint 126 Mdh contre - 1 093 Mdh en 2013.

Les flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement affichent -565 Mdh en 2014, contre -236 Mdh en 2013 généré par la hausse des acquisitions d'immobilisations et l'augmentation des immobilisations financières.

Par ailleurs, au vu de la hausse de plus de 100% sur la période des émissions d'emprunts sur la période les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à 541 Mdh contre 372 Mdh en 2013.

## **PARTIE VII. PERSPECTIVES DE CGI**

## Avertissement

La radiation des titres de la CGI de la cote de la Bourse des Valeurs de Casablanca donnera lieu à une inflexion des orientations stratégiques de la société. Le management et les instances de gouvernance de la CGI n'ont pas encore arrêté cette nouvelle stratégie.

A titre indicatif, nous présentons dans cette partie le Budget 2015 consolidé de la CGI, et ce en l'absence d'un business plan actualisé et mis à jour par le management.

Les prévisions 2015 ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de CGI.

## BUDGET 2015

### 7.1 Perspectives de chiffres d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe CGI pour l'année 2015 se présente comme suit :

En Mdh	2014 r	2015b	Var 2014r / 2015b
Chiffre d'affaires social	1 115	1 919	72%
<i>Contribution en %</i>	<i>46%</i>	<i>45%</i>	<i>- 1 pt</i>
Chiffre d'affaires filiales	1 417	2 361	67%
<i>Contribution en %</i>	<i>54%</i>	<i>55%</i>	<i>+1pt</i>
<i>Eliminations / Intercos</i>	<i>-112</i>	<i>-23</i>	<i>79%</i>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>2 420</b>	<b>4 257</b>	<b>76%</b>

Source : CGI

Le chiffre d'affaires consolidé prévu pour l'exercice 2015<sup>B</sup> serait de 4 257 Mdh en hausse de 76% par rapport à l'exercice 2014. La contribution du chiffre d'affaires social serait de 1 919 Mdh soit une quote-part de 45% en baisse de 1 point par rapport à 2014. La contribution des filiales atteindrait 2 361 Mdh soit 55% du chiffre d'affaires consolidé, en hausse de 1 point par rapport à 2014.

L'augmentation prévisionnelle du chiffre d'affaires social est générée principalement par les produits de vente enregistrée sur les nouveaux projets à livrer en 2015 : Anfa Aerocity résidentiel et Casa Green Town –Villégiature.

La hausse de la contribution des filiales concerneraient essentiellement Dyar Al Mansour, Al Manar et SEPGb.

## 7.2 Perspectives d'investissement du groupe CGI

Le planning des investissements consolidés CGI pour l'année 2015 comparativement avec les réalisations de 2014 se présente comme suit :

En Mdh	2014 r	2015 b	Var 2014r / 2015b
Achats consommés stockés CGI en propre	1 249	1 807	45%
<i>En % du total investissement</i>	<i>50%</i>	<i>52%</i>	<i>+2 pts</i>
Achats consommés Filiales	1 358	1 645	21%
<i>En % du total investissement</i>	<i>50%</i>	<i>48%</i>	<i>-2 pts</i>
<i>Eliminations / Intercos</i>	<i>-108</i>	<i>-4</i>	<i>96%</i>
<b>Achats consommés CGI</b>	<b>2 499</b>	<b>3 448</b>	<b>38%</b>

Source : CGI

Les perspectives d'investissement du Groupe CGI en 2015B traduisent principalement l'avancement des différents chantiers de CGI en propre ainsi que des filiales.

L'objectif en termes d'investissement de la CGI en propre du budget 2015 est de 1 807 Mdh. Par ailleurs, le budget des achats réservé aux filiales est estimé à 1 645 Mdh en 2015B.

Les investissements de la CGI en propre concernent les différents projets qui seront développés par la CGI en direct en 2015. Ils comprennent :

En Mdh	2014 r	2015b	Var 2014r / 2015b
Investissements Hors Foncier	694	1 166	68%
<i>En % du total investissement en propre</i>	<i>56%</i>	<i>65%</i>	<i>+9pts</i>
Investissements Foncier	555	639	15%
<i>En % du total investissement en propre</i>	<i>44%</i>	<i>35%</i>	<i>-9pts</i>
<b>Investissements CGI en propre</b>	<b>1 249</b>	<b>1 807</b>	<b>45%</b>

La hausse des investissements des filiales de la CGI sont essentiellement impactés par l'accélération du rythme de production dans l'activité « logement économique », à travers les deux filiales Dyar Al Mansour et SEPGB, couplée à l'arrivée à maturité de la filiale Al Manar.

### 7.3 Perspectives de résultats du groupe CGI

Le CPC prévisionnel du Groupe CGI pour l'exercice 2015B se présente comme suit :

En Mdh	2014 r	2015 b	Var 2014r / 2015b
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>3 026</b>	<b>4 399</b>	<b>45%</b>
Chiffre d'affaires consolidé	2 420	4 257	76%
Variation de stock	129	116	-10%
Reprises & Transfert de charges	71	-	0%
Immobilisation produite	401	-	0%
Autres produits d'exploitations	6	26	>100%
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>2 873</b>	<b>3 856</b>	<b>34%</b>
Investissements HT	2 499	3 448	38%
Charges de structure	318	337	6%
Dotations d'exploitation	55	71	29%
<b>Résultat d'exploitation consolidé</b>	<b>153</b>	<b>542</b>	<b>&gt;100%</b>
<i>Taux de marge d'exploitation</i>	<i>6%</i>	<i>12,7%</i>	<i>+7pts</i>
Produits financiers	243	209	-14%
Charges financières	354	383	8%
<b>Résultat financier</b>	<b>-111</b>	<b>-174</b>	<b>-57%</b>
<b>Résultat Courant</b>	<b>42</b>	<b>368</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Résultat non courant</b>	<b>-11</b>	<b>-18</b>	<b>-64%</b>
Résultat Avant IS	30	350	>100%
IS / Impôts différés	13	96	>100%
<b>Résultat Net</b>	<b>18</b>	<b>254</b>	<b>&gt;100%</b>
Résultats des sociétés mises en équivalence	54	100	85%
Résultats minoritaires	5	5	0%
<b>RNPG</b>	<b>77</b>	<b>360</b>	<b>&gt;100%</b>
Marge nette	3%	8,5%	+6pts

Source : CGI

Le chiffre d'affaires consolidé prévisionnel pour l'exercice 2015B serait de 4 257 Mdh permettant ainsi d'atteindre un résultat d'exploitation consolidé de 542 Mdh en hausse de plus de 100%, soit un taux de marge opérationnelle de 12,7%, contre 6% enregistrée 2014.

Selon le budget 2015, le résultat financier serait de -174 Mdh en dégradation de 57% par rapport à l'exercice 2014. Le résultat non courant atteindrait -18 Mdh en baisse de 64% par rapport à 2014.

Le résultat net part Groupe atteindrait 360 Mdh en hausse de plus de 360% grâce à une amélioration des contributions de CGI en propre et certaines filiales (DAM, Al Manar) ainsi que les résultats prévisionnels de la société mise en équivalence Immolog permettant ainsi d'atteindre un taux de marge nette de 8,5% , contre 3% pour l'exercice 2014 .

**PARTIE VIII. FACTEURS DE RISQUES**

## 8.1. RISQUE CONCURRENTIEL

Le marché de l'immobilier offre des opportunités de profits et de rente intéressantes et ne présente pas de barrières à l'entrée contraignante, ce qui encourage l'arrivée de plusieurs opérateurs nationaux et internationaux. Cette multiplication des opérateurs risque d'exacerber la concurrence et de provoquer une érosion des marges bénéficiaires surtout si le foncier devient plus coûteux.

## 8.2. RISQUE LIE AUX TAUX D'INTERETS

Une augmentation des taux d'intérêt créditeurs risque de détourner une partie de l'épargne vers les dépôts bancaires et les titres de créances, ce qui affecterait négativement la demande sur le marché de l'immobilier.

L'augmentation des taux d'intérêts débiteurs causerait un renchérissement des crédits, principale source de financement de l'immobilier et par voie de conséquence une baisse de la demande sur l'immobilier.

## 8.3. RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE

La CGI fait appel à des sous-traitants pour la réalisation des projets qu'elle commercialise. Ces sous-traitants sont des entreprises de BTP qui doivent satisfaire les conditions de prix, de qualité des prestations et des délais de réalisation inscrits dans les cahiers des charges établis par la CGI lors des appels d'offres.

La non abondance de sous-traitants pouvant satisfaire ces conditions constitue un facteur de risque de nature à impacter les coûts d'acquisition de services de la CGI, les délais de réalisation des projets et la qualité des livrables.

## 8.4. RISQUE DE RENCHERISSEMENT DU FONCIER

La demande sur les terrains dans les zones urbaines ne cesse d'augmenter. Elle est tirée par la croissance démographique et la facilitation de l'accès au crédit. Les prix du foncier ont donc de fortes chances de poursuivre la tendance ascendante qu'ils ont connue depuis quelques années. Cette situation représente un facteur de risque pour la CGI si cette dernière n'arrive pas à impacter le renchérissement des terrains sur les prix de vente à cause de la concurrence.

## 8.5. RISQUE LIE A L'ACCES AU FINANCEMENT

Le développement du Groupe CGI passe nécessairement par des besoins de financements externes. Le Groupe se finance à travers ses fonds propres, les lignes de crédits bancaires, les emprunts obligataires et par les avances clients. Cependant, la société arrive à anticiper ses besoins de financement et étudie plusieurs autres pistes de financement permettant ainsi une diversification de ses ressources ainsi que l'amélioration de son coût de financement.

## 8.6. RISQUE LIE A LA FLUCTUATION DE MARCHE

La fluctuation du marché immobilier avec une baisse de la demande nationale ou étrangère influencerait de manière négative sur la santé du secteur en général, et sur le volume du groupe CGI

Néanmoins, il y a lieu de noter que préalablement et avant tout démarrage de projets immobiliers d'envergure, CGI et ses filiales mènent en amont une étude de marché pertinente afin de

s'assurer du succès commercial du projet d'une part et de choisir un positionnement adapté d'autre part.

Par ailleurs, le groupe se positionne sur les différents segments de l'immobilier ( du social au haut standing ) et sur les différentes activités avec la maîtrise d'ouvrage, la MODCEM et la MOD permettant ainsi à la CGI d'avoir un portefeuille diversifié de produits immobiliers

## **8.7 RISQUE LIE AU STOCKAGE**

Afin de pallier à un risque de stockage pour des produits localisés dans des villes lointaines ou ayant été impactées par une baisse de la demande, le groupe engage des actions commerciales portant sur des opérations promotionnelles , des réductions de prix, des prestations et équipements supplémentaires afin de faciliter l'écoulement des produits . Un redimensionnement du projet ou des ventes de terrains supports des tranches du projet peuvent être engagés.

## **8.8 RISQUE LIE A L'ÉVENTUEL CHANGEMENT DE STRATEGIE**

Suite à la demande du ministère de l'Économie et des Finances relative à l'inflexion des orientations stratégiques de la société, le management de la CGI n'a pas encore arrêté une nouvelle stratégie.

## **8.9 RISQUES LIES A CERTAINES FILIALES**

La filiale Samévio et Morocco Dream Resort n'ont pas constaté au 31 décembre 2014 de provisions au titre des intérêts de retard sur les dettes échues telle que cela est préconisée par la loi 32-10 relative au délai de paiement.

Aussi, les états de synthèse de la filiale Casa Green Town Facilities , au 31 décembre 2014, font apparaître des pertes comptables cumulées de 971 KMAD pour un montant de capital social qui s'élève à 1 000 KMAD faisant ressortir ainsi une situation nette positive de 29 KMAD . Compte tenu du fait que les pertes représentent plus de trois quarts du capital, la société devra conformément à la loi 20-05 convoquer, dans les trois mois qui suivent l'approbation des comptes ayant fait apparaître cette perte, l'Assemblée Générale Extraordinaire à l'effet de décider, le cas échéant, de la continuité d'exploitation de la société.

## **8.10. RISQUE LIE A L'ENDETTEMENT**

Le niveau actuel de l'endettement de CGI, pourrait éventuellement présenter un risque de soutenabilité de la dette pour la société.

Cependant, la CGI continue de bénéficier du soutien de ses actionnaires de référence à savoir CDG et CDG Développement.

Par ailleurs, il est à noter que l'endettement CGI est constitué exclusivement de dettes bancaires sous forme de CPI et d'emprunts obligataires infime : Les CPIs sont adossés à des projets (remboursement sur la base des livraisons), et les emprunts obligataires font l'objet d'une gestion proactive afin d'anticiper les tombées (opération d'échange de titres réalisée en 2014).

**PARTIE IX. FAITS EXCEPTIONNELS**

Selon le communiqué du 23/08/2014, SM le Roi « a ordonné aux ministres de l'Intérieur et de l'Economie et des Finances d'assurer un contrôle, un suivi sur le terrain et l'audit d'autres projets réalisés par la CDG à Al Hoceima, Nador et d'autres régions du nord du Royaume ». A date d'aujourd'hui, aucune information n'est disponible sur l'état d'avancement de la mission et sur les résultats de l'enquête en cours.

Selon le communiqué du 23/08/2014, SM le Roi a donné Ses Hautes Instructions pour trouver des solutions immédiates aux problèmes des clients de la première tranche du projet « Bades » à Al Hoceima. La CGI a déployé tous les moyens nécessaires pour répondre au mieux à ces réclamations, en mettant en œuvre les solutions adéquates pour la résolution des problèmes soulevés

## **PARTIE X. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES**

Compte tenu des réclamations de certains clients du projet Bades à Al Hoceima, la CGI mettra en place tous les moyens nécessaires afin de répondre au mieux à ces réclamations en mettant en œuvre les solutions adéquates. Les réparations à effectuer seront, comme à l'accoutumée dans tous les projets, imputées au budget consacré au service après-vente du projet en question

**PARTIE XI. ANNEXES**

## 11.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES GROUPE CGI

### Spécifiques à la CGI

Les comptes de la société CGI sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Les comptes annuels sont élaborés et présentés conformément au plan comptable. Les principales méthodes et pratiques comptables appliquées se résument comme suit :

#### Immobilisations en non-valeur :

Cette rubrique qui correspond aux charges à répartir est amortie sur 5 ans.

#### Immobilisations incorporelles :

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût historique d'acquisition. Elles sont composées essentiellement de logiciels qui sont amorties de façon linéaire sur 3 à 5 ans.

#### Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont évaluées au coût de revient de l'acquisition ou à leur coût de production lors de la livraison à soi-même des constructions (logements).

Elles sont amorties de façon linéaire en application des taux suivants

Constructions	4%
Agencement et aménagements des constructions	10%
Matériel de transport	20%
Matériel informatique	33%
Matériel et mobilier de bureau et aménagements divers	10% - 20% et 33 %

#### Immobilisations financières :

Elles sont constituées essentiellement des titres de participation ainsi que les prêts à plus d'un an.

Les titres de participation sont valorisés au prix d'acquisition, les prêts octroyés à des tiers et au personnel de la Compagnie sont enregistrés à la valeur nominale.

#### Stocks :

Le stock des « terrains, études et équipements » est valorisé au coût d'acquisition qui comprend le prix d'achat des terrains, les frais accessoires d'achat (droits d'enregistrement, de conservation foncière....) ainsi que les dépenses d'études et des travaux de viabilisation et d'équipement (travaux de lotissement).

Le stock des « constructions en cours » est valorisé au coût des terrains et des équipements ainsi que les coûts des travaux de construction.

Les stocks des programmes achevés « constructions terminées » comprennent l'ensemble des coûts des terrains d'équipement ou de constructions, y compris les charges restant à payer sur ces programmes qui sont constatées sous forme de dettes provisionnées.

Il est à noter que les charges financières sont imputées au coût de production des stocks.

### **Provisions pour dépréciation des stocks :**

Les études et équipements sont provisionnés lorsqu'ils sont susceptibles d'être partiellement ou totalement abandonnés.

Les constructions achevées et/ou en cours sont provisionnées pour tenir compte notamment des surcoûts affectant les programmes concernés et à chaque fois que les prix de vente attendus sont jugés inférieurs aux coûts de réalisation des programmes concernés.

### **Comptes mandants (Maîtrise d'ouvrage déléguée) :**

Les montants des travaux réalisés par la compagnie en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué, sont débités dans les comptes de charges par nature et font l'objet d'un transfert aux comptes mandant concernés à la clôture de l'exercice. Ces comptes sont donc débités du montant des travaux réalisés en Maître d'Ouvrage Délégué et crédités des collectes de fonds auprès de mandants.

### **Provisions réglementées :**

Cette rubrique est constituée du reliquat de la provision pour investissement constituée en 2007 et la provision pour acquisition de logements constituée en 2000 pour faire face aux prêts sollicités par le personnel CGI.

### **Provisions pour risques et charges :**

Elles comprennent les provisions destinées à couvrir les risques contentieux connus à la date d'arrêté des comptes. Leur évaluation est effectuée en fonction de l'Etat des procédures en cours et de l'estimation des risques encourus à la date d'arrêté des comptes.

### **Clients – ventes :**

Les ventes des unités de logements, de commerce ou de lots de terrain ne sont comptabilisées qu'après signature des contrats définitifs par la Compagnie et les acquéreurs (méthode de l'achèvement).

Les avances collectées auprès des attributaires de lots ou de constructions sont logées dans des subdivisions nominatives de comptes clients créditeurs et sont identifiées par un code programme. Elles sont apurées au fur et à mesure de la constatation comptable des ventes.

La marge d'intervention, sur les opérations pour lesquelles la Compagnie intervient en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué, est constatée en produits au fur et à mesure de sa facturation.

## Provisions pour dépréciation des créances clients :

La Compagnie provisionne les créances douteuses ayant fait l'objet de recours judiciaires.

## Taxe sur la valeur ajoutée :

La TVA déductible au titre de l'acquisition de travaux et de prestation pour la réalisation des programmes (y compris les lotissements) ainsi que la taxe afférente à l'acquisition des immobilisations et des prestations nécessaires au fonctionnement de la Compagnie sont enregistrées dans des comptes de créances sur l'Etat.

La TVA collectée au titre des ventes, des produits financiers et des prestations de service est logée dans les subdivisions concernées des postes de TVA « Etat passif ».

Il est à noter particulièrement que la TVA grevant les travaux de lotissement est imputée globalement sur la TVA collectée au titre des ventes et prestations de la Compagnie et fait l'objet d'une régularisation à l'achèvement et à la livraison à soi-même des lots concernés.

Pour les opérations pour lesquelles la CGI intervient en tant que Maître d'Ouvrage Délégué, les coûts des travaux sont enregistrés TTC.

## Spécifiques aux comptes consolidés

Les méthodes pour l'évaluation des postes du compte de produits et charges et du bilan sont les suivantes :

### Immobilisations incorporelles :

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût historique d'acquisition. Elles sont composées pour l'essentiel de logiciels qui sont amortis de façon linéaire sur 3 à 5 ans.

### Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont évaluées au coût de revient de l'acquisition ou à leur coût de production. Le cas échéant, les biens immobiliers utilisés en vertu d'un contrat de crédit-bail sont immobilisés à l'actif du bilan par la contrepartie d'une dette financière au passif. Les amortissements sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue.

Les durées généralement utilisées sont les suivantes :

- |  |        |
|--|--------|
| • Constructions                                    | 25 ans |
| • Agencement et aménagements des constructions     | 10 ans |
| • Installations techniques, Matériel et outillages | 10 ans |
| • Matériel de transport                            | 5 ans  |
| • Matériel informatique                            | 3 ans  |
| • Matériel et mobilier de bureau                   | 10 ans |

### Immobilisations financières :

Elles sont constituées essentiellement de prêts à plus d'un an ainsi que les titres IMMOLOG consolidés par mise en équivalence.

## **Stocks et travaux en cours :**

Les stocks et travaux en cours sont constitués, d'une part de la réserve foncière évaluée à son coût d'acquisition et d'autre part de travaux en cours et produits finis évalués au prix de revient, lequel comprend :

- Le coût d'acquisition des terrains
- Les couts d'aménagement et de construction
- Provisions pour travaux restant à effectuer

Lorsque la valeur de réalisation des stocks et des travaux en cours est inférieure à leur prix de revient, des provisions pour dépréciation sont comptabilisées.

## **Créances d'exploitation :**

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale sous déduction, le cas échéant, des provisions tenant compte des possibilités effectives de recouvrement.

## **Titres de placement :**

Les titres et valeurs de placement mobilières sont enregistrés au prix d'achat. Une provision est constituée lorsque la valeur probable de réalisation est inférieure au prix d'acquisition.

## **Trésorerie et équivalents de trésorerie :**

La trésorerie et les dépôts à court terme comptabilisés au bilan comprennent la trésorerie en banque, la caisse et les dépôts à court terme ayant une échéance initiale de moins d'1 an.

## **Provisions pour risques et charges :**

Elles comprennent les provisions destinées à couvrir les risques contentieux connus à la date d'arrêté des comptes. Leur évaluation est effectuée en fonction de l'état des procédures en cours et de l'estimation des risques encourus à la date d'arrêté.

## **Retraitement des impôts :**

Les impôts différés résultant de la neutralisation de différences temporaires introduites par les règles fiscales et de retraitements de consolidation sont calculés société par société. Cette neutralisation qui concerne notamment les provisions pour acquisition de logement et pour investissement ne donne pas lieu à constatation d'impôt différé car ces provisions sont habituellement utilisées conformément à leur objet et sont censées être définitivement exonérées d'impôt.

## 11.2. COMPTES CONSOLIDES GROUPE CGI

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2012 et 2013 et 2014 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

Les sociétés dans lesquelles CGI exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où CGI est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles CGI exerce une influence notable. L'influence notable est présumée lorsque CGI dispose, directement ou indirectement, d'une fraction comprise entre 20% et 40% des droits de vote de cette société.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

La consolidation est réalisée à partir des comptes annuels retraités. Les principaux retraitements portent essentiellement sur :

- Les actifs en non valeurs : les non valeurs sont annulés en consolidation.
- Les immeubles acquis au moyen de contrat de leasing : les biens immobiliers utilisés en vertu d'un contrat de crédit-bail sont immobilisés à l'actif du bilan par une contrepartie d'une dette financière au passif.
- Elimination des comptes et opérations réciproques entre la CGI et ses filiales : il s'agit principalement de :
  - Elimination des avances en comptes courant consenties par la CGI à ses filiales ainsi que les intérêts financiers y afférents
  - Elimination des dividendes reçus des filiales
  - Elimination des honoraires MOD facturées par la CGI aux différentes filiales projet.

## 11.2.1 Bilans Consolidés

### 11.2.1.1 Exercice 2014

<b>ACTIF</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>1 371 944</b>	<b>817 322</b>
Ecart d'acquisition	163 332	175 896
Immobilisations incorporelles	19 200	18 303
Immobilisations corporelles	717 497	351 375
Titres mis en équivalence	416 687	212 660
Autres immobilisations financières	55 228	59 089
<b>Actif circulant</b>	<b>17 434 904</b>	<b>17 456 823</b>
Stocks et en cours	11 585 562	11 184 822
Clients et comptes rattachés	1 991 586	2 451 811
Autres créances et comptes de régularisation	3 500 018	3 443 848
Valeurs mobilières de placement	-	-
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>357 738</b>	<b>376 342</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>18 806 848</b>	<b>18 274 146</b>

<b>PASSIF</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	394 387	378 857
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	76 763	366 935
Total capitaux propres (part du groupe)	4 193 166	4 467 808
Intérêts minoritaires	14 059	19 200
<b>Total capitaux propres</b>	<b>4 207 225</b>	<b>4 487 008</b>
Subvention d'investissement	8 486	8 486
Emprunts Obligataires	2 250 000	1 500 000
Autres Dettes financières à long terme	2 698 796	2 562 032
Provisions pour risques et charges durables	24 579	26 029
<b>Passif circulant</b>	<b>9 617 762</b>	<b>9 690 591</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	3 014 407	3 577 990
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 189 817	2 199 969
Autres dettes et comptes de régularisation	2 771 753	2 151 918
Autres provisions pour risques et charges	40 844	40 383
<b>Trésorerie passif</b>	<b>1 600 940</b>	<b>1 720 331</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>18 806 848</b>	<b>18 274 146</b>

### 11.2.1.2 Exercice 2013

<b>ACTIF</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>817 322</b>	<b>639 939</b>
Ecart d'acquisition	175 896	188 460
Immobilisations incorporelles	18 303	13 650
Immobilisations corporelles	351 375	142 480
Titres mis en équivalence	212 660	246 369
Autres immobilisations financières	59 089	48 979
<b>Actif circulant</b>	<b>17 456 823</b>	<b>15 416 072</b>
Stocks et en cours	11 184 822	10 113 312
Clients et comptes rattachés	2 451 811	1 729 761
Autres créances et comptes de régularisation	3 443 848	2 920 552
Valeurs mobilières de placement		
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>376 342</b>	<b>652 447</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>18 274 146</b>	<b>16 056 011</b>

<b>PASSIF</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	378 857	415 925
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	366 935	315 823
Total capitaux propres (part du groupe)	4 467 808	4 453 764
Intérêts minoritaires	19 200	9 928
<b>Total capitaux propres</b>	<b>4 487 008</b>	<b>4 463 692</b>
Subvention d'investissement	8 486	8 486
Emprunts Obligataires	1 500 000	1 500 000
Autres Dettes financières à long terme	2 562 032	1 839 413
Provisions pour risques et charges durables	26 029	75 182
<b>Passif circulant</b>	<b>9 690 591</b>	<b>8 169 238</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	3 577 990	2 541 645
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 199 969	2 673 615
Autres dettes et comptes de régularisation	2 151 918	1 831 664
Autres provisions pour risques et charges	40 383	83 559
<b>Trésorerie passif</b>	<b>1 720 331</b>	<b>1 038 756</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>18 274 146</b>	<b>16 056 011</b>

### 11.2.1.3 Exercice 2012

<b>ACTIF</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>639 939</b>	<b>627 182</b>
Ecart d'acquisition	188 460	201 024
Immobilisations incorporelles	13 650	8 696
Immobilisations corporelles	142 480	131 894
Titres mis en équivalence	246 369	239 596
Autres immobilisations financières	48 979	45 971
<b>Actif circulant</b>	<b>15 416 072</b>	<b>13 111 697</b>
Stocks et en cours	10 113 312	8 442 169
Clients et comptes rattachés	1 729 761	1 318 974
Autres créances et comptes de régularisation	2 920 552	2 442 658
Valeurs mobilières de placement		120 000
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>652 447</b>	<b>787 895</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>16 056 011</b>	<b>13 738 878</b>

<b>PASSIF</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
Capitaux propres		
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	415 925	388 353
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	315 823	375 542
Total capitaux propres (part du groupe)	4 453 764	4 485 910
Intérêts minoritaires	9 928	10 112
<b>Total capitaux propres</b>	<b>4 463 692</b>	<b>4 496 022</b>
Subvention d'investissement	8 486	8 987
Emprunts Obligataires	1 500 000	1 500 000
Autres Dettes financières à long terme	1 839 413	776 214
Provisions pour risques et charges durables	75 182	72 425
<b>Passif circulant</b>	<b>8 169 238</b>	<b>6 885 230</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	2 541 645	2 357 753
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 673 615	2 907 560
Autres dettes et comptes de régularisation	1 831 664	1 091 072
Autres provisions pour risques et charges	83 559	61 549
<b>Trésorerie passif</b>	<b>1 038 756</b>	<b>467 296</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>16 056 011</b>	<b>13 738 878</b>

## 11.2.2 CPC Consolidés

### 11.2.2.1 Exercice 2014

<b>CPC</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 420 007</b>	<b>3 730 361</b>
Variation stocks de produits	128 715	784 353
Immobilisation produite par l'entreprise elle-même	400 617	161 692
Autres produits d'exploitation	6 490	15 305
Reprises d'exploitation, transferts de charges	70 682	68 293
Achats consommés stockés	-2 499 992	-3 874 831
Achats non stockés et autres charges externes	-146 083	-94 199
Charges de personnel	-165 210	-158 801
Autres charges d'exploitation	-71	-32 573
Impôts et taxes	-6 345	-7 286
Dotations d'exploitation	-55 498	-27 423
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>153 313</b>	<b>564 890</b>
Charges et produits financiers	- 111 457	-63 342
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>41 856</b>	<b>501 548</b>
Charges et produits non courants	- 11 516	-9 682
Impôt sur les sociétés	-12 745	-141 550
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>17 595</b>	<b>350 316</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	54 027	16 290
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>71 622</b>	<b>366 607</b>
Intérêts minoritaires	5 141	328
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>76 763</b>	<b>366 935</b>

### 11.2.2.2 Exercice 2013

<b>CPC</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3 730 361</b>	<b>3 001 024</b>
Variation stocks de produits	784 353	1 622 594
Immobilisation produite par l'entreprise elle-même	161 692	
Autres produits d'exploitation	15 305	10 162
Reprises d'exploitation, transferts de charges	68 293	2 888
Achats consommés stockés	-3 874 831	-3 947 018
Achats non stockés et autres charges externes	-94 199	-66 362
Charges de personnel	-158 801	-142 435
Autres charges d'exploitation	-32 573	-110
Impôts et taxes	-7 286	-2 504
Dotations d'exploitation	-27 423	-36 183
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>564 890</b>	<b>442 054</b>
Charges et produits financiers	-63 342	-30 152
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>501 548</b>	<b>411 902</b>
Charges et produits non courants	-9 682	-23 340
Impôt sur les sociétés	-141 550	-129 693
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>350 316</b>	<b>258 869</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	16 290	56 773
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>366 607</b>	<b>315 642</b>
Intérêts minoritaires	328	180
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>366 935</b>	<b>315 823</b>

### 11.2.2.3 Exercice 2012

<b>CPC</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3 001 024</b>	<b>2 667 401</b>
Variation stocks de produits	1 622 594	1 311 049
Immobilisation produite par l'entreprise elle-même		
Autres produits d'exploitation	10 162	8 018
Reprises d'exploitation, transferts de charges	2 888	187 300
Achats consommés stockés	-3 947 018	-3 467 809
Achats non stockés et autres charges externes	-66 362	-71 853
Charges de personnel	-142 435	-131 265
Autres charges d'exploitation	-110	-7 627
Impôts et taxes	-2 504	-6 923
Dotations d'exploitation	-36 183	-30 694
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>442 054</b>	<b>457 598</b>
Charges et produits financiers	-30 152	-23 530
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>411 902</b>	<b>434 068</b>
Charges et produits non courants	-23 340	-17 282
Impôt sur les sociétés	-129 693	-139 689
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>258 869</b>	<b>277 097</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	56 773	98 706
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>315 642</b>	<b>375 803</b>
Intérêts minoritaires	180	-261
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>315 823</b>	<b>375 542</b>

## 11.2.3 Tableaux de flux consolidés

### 10.2.3.1 Exercice 2014

	31.12.2014	31.12.2013
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>		
Résultat net des sociétés intégrées	71 622	366 607
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:</b>	<b>-29 406</b>	<b>-54 368</b>
- Dotations nettes (1)	58 286	-16 502
- Variation des impôts différés	-33 665	-21 576
- Plus-values de cession, nettes d'impôt		
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-54 027	-16 290
<b>Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>42 216</b>	<b>312 239</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-	50 000
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)	83 542	-1 455 502
<b>Autres</b>		
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>125 758</b>	<b>-1 093 264</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>		
Acquisition d'immobilisations	-414 191	-233 634
Augmentation des immobilisations financières	-150 000	
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt	-	
Incidence des variations de périmètre (3)	-1 653	-3 139
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-565 844</b>	<b>-236 773</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-349 752	-349 752
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire	-	9 600
Créances immobilisées nettes	3 861	-10 110
Emissions d'emprunts	2 508 100	989 373
Remboursement d'emprunts	-1 621 336	-266 754
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>540 873</b>	<b>372 357</b>
Variation de trésorerie	<b>100 787</b>	<b>-957 680</b>
Trésorerie d'ouverture	-1 343 989	-386 309
Trésorerie de clôture	-1 243 202	-1 343 989
Différence	<b>100 787</b>	<b>-957 680</b>

(1) à l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) à détailler par grandes rubriques (stocks, créances, dettes)

(3) Prix d'achat ou de vente augmenté ou diminué de la trésorerie acquise ou versée

### 10.2.3.2 Exercice 2013

	31.12.2013	31.12.2012
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>		
Résultat net des sociétés intégrées	366 607	315 642
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:	-54 368	-50 380
- Dotations nettes (1)	-16 502	30 510
- Variation des impôts différés	-21 576	-24 117
- Plus-values de cession, nettes d'impôt		
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-16 290	-56 773
<b>Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>312 239</b>	<b>265 262</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	50 000	50 000
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)	-1 455 502	-1 703 157
Autres		13
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-1 093 264</b>	<b>-1 387 882</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>		
Acquisition d'immobilisations	-233 634	-31 232
Augmentation des immobilisations financières		
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt		
Incidence des variations de périmètre (3)	-3 139	1 766
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-236 773</b>	<b>-29 466</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-349 752	-349 752
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire	9 600	
Créances immobilisées nettes	-10 110	-3 008
Emissions d'emprunts	989 373	1 134 756
Remboursement d'emprunts	-266 754	-71 556
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>372 357</b>	<b>710 440</b>
Variation de trésorerie	<b>-957 680</b>	<b>-706 908</b>
Trésorerie d'ouverture	-386 309	320 599
Trésorerie de clôture	-1 343 989	-386 309
Différence	<b>-957 680</b>	<b>-706 908</b>

(1) à l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) à détailler par grandes rubriques (stocks, créances, dettes)

(3) Prix d'achat ou de vente augmenté ou diminué de la trésorerie acquise ou versée

### 11.2.3.3 Exercice 2012

	31.12.2012	31.12.2011
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>		
Résultat net des sociétés intégrées	315 642	375 803
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:</b>	<b>-50 380</b>	<b>-107 554</b>
- Dotations nettes (1)	30 510	14 457
- Variation des impôts différés	-24 117	-23 305
- Plus-values de cession, nettes d'impôt		
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-56 773	-98 706
<b>Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>265 262</b>	<b>268 249</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	50 000	100 000
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)</b>	<b>-1 703 157</b>	<b>-259 458</b>
Autres	13	11
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-1 387 882</b>	<b>108 802</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>		
Acquisition d'immobilisations	-31 232	-21 763
Augmentation des immobilisations financières		-100 000
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt		
Incidence des variations de périmètre (3)	1 766	-68 514
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-29 466</b>	<b>-190 277</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-349 752	-331 344
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire		
Créances immobilisées nettes	-3 008	-687
Emissions d'emprunts	1 134 756	723 917
Remboursement d'emprunts	-71 556	-6 282
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>710 440</b>	<b>385 605</b>
Variation de trésorerie	<b>-706 908</b>	<b>304 130</b>
Trésorerie d'ouverture	320 599	16 469
Trésorerie de clôture	-386 309	320 599
Différence	<b>-706 908</b>	304 130

(1) à l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) à détailler par grandes rubriques (stocks, créances, dettes)

(3) Prix d'achat ou de vente augmenté ou diminué de la trésorerie acquise ou versée

## 11.2.3 Annexes aux états financiers consolidés

### 11.2.3.1 Exercice 2014

#### Tableau des variations des immobilisations

En KMAD	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Reclassements	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2014	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	27 680	3 978			31 658	16 129	15 529
Autres immobilisations incorporelles	2 484	907	857	577	3 671		3 671
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>30 164</b>	<b>4 885</b>	<b>857</b>	<b>577</b>	<b>35 329</b>	<b>16 129</b>	<b>19 200</b>
Terrains	1 674	23 085		55	24 704		24 704
Constructions	342 424	273 713	655	435	616 357	90 594	525 763
Installations techniques, matériel et outillage	38 585	105 759	5		144 349	14 119	130 230
Matériel de transport	9 102	878		1	9 979	8 565	1 414
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	49 730	4 757	1 456	142	55 802	33 310	22 492
Autres immobilisations corporelles	123	778			901	265	637
Immobilisations corporelles encours	13 684	1 546	-2 973		12 257		12 257
<b>Total des immobilisations corporelles</b>	<b>455 323</b>	<b>410 516</b>	<b>-857</b>	<b>633</b>	<b>864 349</b>	<b>146 852</b>	<b>717 497</b>

#### Tableau des stocks

## Tableau des stocks

En KMAD	31/12/2014			31/12/2013
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	2 049 412	4 584	2 044 828	1 751 098
Produits intermédiaires et résiduels	6 975 058	6 874	6 968 184	6 782 711
Produits finis	2 598 189	25 639	2 572 550	2 651 013
<b>Total des stocks</b>	<b>11 622 659</b>	<b>37 097</b>	<b>11 585 562</b>	<b>11 184 822</b>

## Tableau des créances

	31/12/2014			31/12/2013
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 997 301</b>	<b>5 716</b>	<b>1 991 586</b>	<b>2 451 811</b>
<b>Autres créances</b>	<b>3 514 387</b>	<b>14 369</b>	<b>3 500 018</b>	<b>3 443 848</b>
Fournisseurs débiteurs	239 827	995	238 832	211 358
Etat	1 327 310		1 327 310	1 077 867
Personnel	1 481	124	1 358	1 170
Autres débiteurs	1 710 247	13 251	1 696 997	1 966 824
Impôt différé actif	172 129		172 129	143 351
Comptes d'associés	750		750	
Comptes de régularisation	62 643		62 643	43 278
<b>TOTAL</b>	<b>5 511 689</b>	<b>20 085</b>	<b>5 491 604</b>	<b>5 895 659</b>

## Tableau des dettes

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>3 014 407</b>	<b>3 577 990</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 189 817</b>	<b>2 199 969</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>2 771 753</b>	<b>2 151 918</b>
Etat	405 806	281 251
Impôt différé Passif	213 248	213 804
Autres créanciers	1 615 994	1 498 413
Comptes d'associés	269 085	1 820
Personnel et organismes sociaux	36 528	38 768
Comptes de régularisation	231 091	117 861
<b>TOTAL</b>	<b>7 975 978</b>	<b>7 929 877</b>

## Tableau des variations des capitaux propres consolidés (Part du Groupe)

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
<b>Situation au 31-12-2013</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>378 856</b>	<b>366 935</b>	<b>4 467 808</b>	<b>19 200</b>	<b>4 487 008</b>
<b>Résultat de l'exercice N-1</b>			366 935	-366 935	0		0

Résultat de l'exercice				76 763	76 763	-5 141	71 622
Impact des mouvements de périmètre			-204		-204	0	-204
Autres variation			-1 448		-1 448		-1 448
Dividendes versés par CGI			-349 752		-349 752		-349 752
<b>Situation au 31-12-2014</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>394 387</b>	<b>76 763</b>	<b>4 193 167</b>	<b>14 059</b>	<b>4 207 226</b>

#### Tableau des Provisions pour Risques et charges

	31/12/2013	Dotations	Reprises	31/12/2014
Provisions pour litiges	11 274		1 450	9 824
Provisions pour impôts	14 755			14 755
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	<b>26 028</b>		<b>1 450</b>	<b>24 578</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>40 383</b>	<b>461</b>		<b>40 844</b>

## Détails du CPC

Charges de personnel, en KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Salaires et Appointements	140 205	136 755
Charges sociales	24 580	16 977
Autres	425	5 070
<b>Total</b>	<b>165 210</b>	<b>158 801</b>

Résultat financier, en KMAD	31/12/2014	31/12/2013
<b>Produits financiers</b>		
Gains de change	28	26
Intérêts et autres produits financiers	18 952	22 947
Reprises financières; transferts de charges	223 761	190 475
<b>TOTAL</b>	<b>242 742</b>	<b>213 447</b>
<b>Charges financières</b>		
Charges d'intérêts	354 166	276 698
Pertes de change	31	91
Autres charges financières	1	
Dotations financières		
<b>TOTAL</b>	<b>354 199</b>	<b>276 789</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-111 457</b>	<b>-63 342</b>

Résultat non courant, en KMAD	31/12/2014	31/12/2013
<b>Produits non courants</b>	<b>13 997</b>	<b>82 927</b>
Produits de cession des immobilisations	1 534	398
Autres produits non courants	12 463	30 401
Reprises non courantes, transferts de charges		52 128
<b>Charges non courantes</b>	<b>25 513</b>	<b>92 609</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	1 271	250
Dotations non courantes aux provisions	17 564	12 564
Autres charges non courantes	6 678	79 795
<b>Résultat non courant</b>	<b>-11 516</b>	<b>-9 682</b>

Impôts sur les sociétés, en KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Impôt courant	46 410	163 126
Impôt différé	-33 665	-21 576
<b>Total</b>	<b>12 745</b>	<b>141 550</b>

<b>Chiffre d'affaires par segment, en KMAD</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Chiffre d'affaires Maîtrise d'ouvrage	2 248 511	3 505 103
Chiffre d'affaires MOD	19 798	21 894
Autres	151 698	203 364
<b>Total</b>	<b>2 420 007</b>	<b>3 730 361</b>

#### Evènements postérieurs

Aucun évènement postérieur à la clôture, qui pourrait avoir un impact sur les comptes du groupe CGI ou sur leur présentation, n'a eu lieu à la date de préparation de ces états.

### 11.2.3.1 Exercice 2013

#### Tableau des variations des immobilisations

En KMAD	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Reclassements	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2013	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	10 996	1 656	15 028		27 680	11 861	15 818
Autres immobilisations incorporelles	10 664	6 848	-15 028		2 484		2 484
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>21 660</b>	<b>8 504</b>			<b>30 164</b>	<b>11 861</b>	<b>18 303</b>
Terrains	1 696			23	1 674		1 674
Constructions	148 531	194 051		157	342 424	63 924	278 500
Installations techniques, matériel et outillage	13 836	24 749			38 585	4 807	33 778
Matériel de transport	9 096	6			9 102	7 080	2 022
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	44 840	4 891			49 730	28 038	21 693
Autres immobilisations corporelles	123				123	98	25
Immobilisations corporelles encours	12 071	1 613			13 684		13 684
<b>Total des immobilisations corporelles</b>	<b>230 193</b>	<b>225 310</b>		<b>180</b>	<b>455 323</b>	<b>103 948</b>	<b>351 375</b>

#### Tableau des stocks

En KMAD	31/12/2013			31/12/2012
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	1 755 682	4 584	1 751 098	1 277 355
Produits intermédiaires et résiduels	6 782 711		6 782 711	6 965 421
Produits finis	2 681 086	30 073	2 651 013	1 870 536
<b>Total des stocks</b>	<b>11 219 479</b>	<b>34 657</b>	<b>11 184 822</b>	<b>10 113 312</b>

### Tableau des créances

	31/12/2013			31/12/2012
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>2 459 758</b>	<b>7 948</b>	<b>2 451 811</b>	<b>1 729 761</b>
<b>Autres créances</b>	<b>3 458 217</b>	<b>14 369</b>	<b>3 443 848</b>	<b>2 920 552</b>
Fournisseurs débiteurs	212 353	995	211 358	104 331
Etat	1 077 867		1 077 867	1 069 399
Personnel	1 293	124	1 170	1 124
Autres débiteurs	1 980 074	13 251	1 966 824	1 600 374
Impôt différé actif	143 351		143 351	124 737
Comptes d'associés				
Comptes de régularisation	43 278		43 278	20 588
<b>TOTAL</b>	<b>5 917 976</b>	<b>22 317</b>	<b>5 895 659</b>	<b>4 650 313</b>

## Tableau des dettes

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>3 577 990</b>	<b>2 541 645</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 199 969</b>	<b>2 673 615</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>2 151 918</b>	<b>1 831 663</b>
Etat	281 251	145 991
Impôt différé Passif	213 804	152 570
Autres créanciers	1 498 413	1 426 476
Comptes d'associés	1 820	1 745
Personnel et organismes sociaux	38 768	30 379
Comptes de régularisation	117 861	74 503
<b>TOTAL</b>	<b>7 929 877</b>	<b>7 046 924</b>

## Tableau des variations des capitaux propres consolidés (Part du Groupe)

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
<b>Situation au 31-12-2012</b>	1 840 800	1 881 216	415 925	315 823	<b>4 453 764</b>	9 928	<b>4 463 692</b>
<b>Résultat de l'exercice N-1</b>			315 823	-315 823	<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Résultat de l'exercice</b>				366 935	<b>366 935</b>	-328	<b>366 607</b>

<b>Impact des mouvements de périmètre</b>					<b>0</b>	<b>9 600</b>	<b>9 600</b>
<b>Autres variation</b>			-3 139		<b>-3 139</b>		<b>-3 139</b>
<b>Dividendes versés par CGI</b>			-349 752		<b>-349 752</b>		<b>-349 752</b>
<b>Situation au 31-12-2013</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>378 856</b>	<b>366 935</b>	<b>4 467 808</b>	<b>19 200</b>	<b>4 487 008</b>

### Tableau des Provisions pour Risques et charges

	<b>31/12/2012</b>	<b>Dotations</b>	<b>Reprises</b>	<b>31/12/2013</b>
Provisions pour litiges	58 126	1 004	47 856	11 274
Provisions pour impôts	17 055		2 300	14 755
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	<b>75 181</b>	<b>1 004</b>	<b>50 156</b>	<b>26 028</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>83 559</b>	<b>1 157</b>	<b>44 333</b>	<b>40 383</b>

## Détails duCPC

<b>Charges de personnel, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Salaires et Appointements	136 755	120 056
Charges sociales	16 977	15 112
Autres	5 070	7 268
<b>Total</b>	<b>158 801</b>	<b>142 435</b>

<b>Résultat financier, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Produits financiers</b>		
Gains de change	26	7 360
Intérêts et autres produits financiers	22 947	21 791
Reprises financières; transferts de charges	190 475	131 788
<b>TOTAL</b>	<b>213 447</b>	<b>160 939</b>
<b>Charges financières</b>		
Charges d'intérêts	276 698	191 025
Pertes de change	91	66
Autres charges financières		
Dotations financières		
<b>TOTAL</b>	<b>276 789</b>	<b>191 091</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-63 342</b>	<b>-30 152</b>

<b>Résultat non courant, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Produits non courants</b>	<b>82 927</b>	<b>15 024</b>
Produits de cession des immobilisations	398	413
Autres produits non courants	30 401	14 109
Reprises non courantes, transferts de charges	52 128	502
<b>Charges non courantes</b>	<b>92 609</b>	<b>38 364</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	250	147
Dotations non courantes aux provisions	12 564	13 281
Autres charges non courantes	79 795	24 936
<b>Résultat non courant</b>	<b>-9 682</b>	<b>-23 340</b>

<b>Impôts sur les sociétés, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Impôt courant	163 126	153 810
Impôt différé	-21 576	-24 117
<b>Total</b>	<b>141 550</b>	<b>129 693</b>

<b>Chiffre d'affaires par segment, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Chiffre d'affaires Maîtrise d'ouvrage	3 505 103	2 778 816
Chiffre d'affaires MOD	21 894	27 446
Autres	203 364	194 762
<b>Total</b>	<b>3 730 361</b>	<b>3 001 024</b>

Evènements postérieurs

Aucun évènement postérieur à la clôture, qui pourrait avoir un impact sur les comptes du groupe CGI ou sur leur présentation, n'a eu lieu à la date de préparation de ces états.

### 11.2.3.2 Exercice 2012

#### Tableau des variations des immobilisations

En KMAD	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Reclassements	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2013	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	4 024	1 209	5 764		10 996	8 010	2 986
Autres immobilisations incorporelles	11 189	5 238	-5 764		10 664		10 664
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>15 213</b>	<b>6 447</b>			<b>21 660</b>	<b>8 010</b>	<b>13 650</b>
Terrains	1 720			24	1 696		1 696
Constructions	148 251	459	-180		148 531	55 445	93 086
Installations techniques, matériel et outillage	2 932	10 904			13 836	3 015	10 821
Matériel de transport	7 553	1 543			9 096	5 429	3 666
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	35 531	9 101	207		44 840	23 734	21 106
Autres immobilisations corporelles	150		-27		123	90	33
Immobilisations corporelles encours	9 270	2 801			12 071		12 071
<b>Total des immobilisation corporelles</b>	<b>205 408</b>	<b>24 809</b>		<b>24</b>	<b>230 193</b>	<b>87 713</b>	<b>142 480</b>

## Tableau des stocks

En KMAD	31/12/2012			31/12/2011
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	1 281 939	4 584	1 277 355	2 815 685
Produits intermédiaires et résiduels	6 965 421		6 965 421	4 119 570
Produits finis	1 900 638	30 102	1 870 536	1 506 914
<b>Total des stocks</b>	<b>10 147 999</b>	<b>34 686</b>	<b>10 113 312</b>	<b>8 442 169</b>

## Tableau des créances

	31/12/2012			31/12/2011
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 732 719</b>	<b>2 959</b>	<b>1 729 761</b>	<b>1 318 974</b>
<b>Autres créances</b>				
Fournisseurs débiteurs	2 934 921	14 369	2 920 552	2 442 658
Etat	105 326	995	104 331	296 084
Personnel	1 069 399		1 069 399	983 310
Autres débiteurs	1 247	124	1 124	936
Impôt différé actif	1 613 624	13 251	1 600 374	657 556
Comptes d'associés	124 737		124 737	100 442
Comptes de régularisation	20 588		20 588	362 475
				41 855
<b>TOTAL</b>	<b>4 667 640</b>	<b>17 328</b>	<b>4 650 313</b>	<b>3 761 632</b>

### Tableau des dettes

	31/12/2012	31/12/2011
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>2 541 645</b>	<b>2 357 753</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 673 615</b>	<b>2 907 560</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>1 831 663</b>	<b>1 091 072</b>
Etat	145 991	304 559
Impôt différé Passif	152 570	151 822
Autres créanciers	1 426 476	459 200
Comptes d'associés	1 745	15 062
Personnel et organismes sociaux	30 379	30 358
Comptes de régularisation	74 503	130 071
<b>TOTAL</b>	<b>7 046 924</b>	<b>6 356 384</b>

### Tableau des valeurs de placement

	31/12/2012			31/12/2011
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	
Placements DAT		-		120 000
Rachat des propres actions	-	-	-	-
<b>Total</b>				<b>120 000</b>

### Tableau des variations des capitaux propres consolidés (Part du Groupe)

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
<b>Situation au 31-12-2011</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>388 353</b>	<b>375 542</b>	<b>4 485 911</b>	<b>10 112</b>	<b>4 496 023</b>
Résultat de l'exercice N-1			375 542	-375 542	0		0
Résultat de l'exercice				315 823	315 823	-180	315 643
Impact des mouvements de périmètre			1 766		1 766	0	1 766
Autres variation			16		16	-4	12
Dividendes versés par CGI			-349 752		-349 752		-349 752
<b>Situation au 31-12-2012</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>415 925</b>	<b>315 823</b>	<b>4 453 764</b>	<b>9 928</b>	<b>4 463 692</b>

### Tableau des Provisions pour Risques et charges

	31/12/2011	Dotations	Reprises	31/12/2012
Provisions pour litiges	55 371	3 220	464	58 126
Provisions pour impôts	17 055			17 055
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	<b>72 425</b>	<b>3 220</b>	<b>464</b>	<b>75 181</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>61 550</b>	<b>22 009</b>		<b>83 559</b>

## Détails duCPC

<b>Charges de personnel, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Salaires et Appointements	120 056	108 694
Charges sociales	15 112	13 142
Autres	7 268	9 428
<b>Total</b>	<b>142 435</b>	<b>131 265</b>

<b>Résultat financier, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Produits financiers</b>		
Gains de change	7 360	56
Intérêts et autres produits financiers	21 791	31 061
Reprises financières; transferts de charges	131 788	92 608
<b>TOTAL</b>	<b>160 939</b>	<b>123 725</b>
<b>Charges financières</b>		
Charges d'intérêts	191 025	147 139
Pertes de change	66	116
Autres charges financières		
Dotations financières		
<b>TOTAL</b>	<b>191 091</b>	<b>147 255</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-30 152</b>	<b>-23 530</b>

<b>Résultat non courant, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Produits non courants</b>	<b>15 024</b>	<b>8 872</b>
Produits de cession des immobilisations	413	830
Autres produits non courants	14 109	3 802
Reprises non courantes, transferts de charges	502	4 239
<b>Charges non courantes</b>	<b>38 364</b>	<b>26 154</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	147	358
Dotations non courantes aux provisions	13 281	19 564
Autres charges non courantes	24 936	6 232
<b>Résultat non courant</b>	<b>-23 340</b>	<b>-17 282</b>

<b>Impôts sur les sociétés, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Impôt courant	153 810	162 994
Impôt différé	-24 117	-23 305
<b>Total</b>	<b>129 693</b>	<b>139 689</b>

<b>Chiffre d'affaires par segment, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Chiffre d'affaires Maîtrise d'ouvrage	2 973 578	2 630 505
Chiffre d'affaires MOD	27 446	36 896
Autres		
<b>Total</b>	<b>3 001 024</b>	<b>2 667 401</b>

#### Evènements postérieurs

Aucun évènement postérieur à la clôture, qui pourrait avoir un impact sur les comptes du groupe CGI ou sur leur présentation, n'a eu lieu à la date de préparation de ces états.

## 11.3. COMPTES SOCIAUX CGI

### 11.3.1 Bilans

ACTIF

EXERCICE CLOS LE 31/12/2014

	ACTIF			
	EXERCICE			EX. PRECEDENT
	Brut	Amort. et prov.	Net	Net
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>	<b>121 530 583,56</b>	<b>102 473 895,28</b>	<b>19 056 688,28</b>	<b>4 608 937,50</b>
Frais Préliminaires	9 054 000,00	9 054 000,00	0,00	0,00
Charges a répartir sur plusieurs exercices	112 476 583,56	93 419 895,28	19 056 688,28	4 608 937,50
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>28 889 541,76</b>	<b>13 583 570,01</b>	<b>15 305 971,75</b>	<b>15 444 450,80</b>
Immobilisation en recherche et développement	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	24 395 979,13	12 105 270,01	12 290 709,12	12 960 056,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	3 015 262,63	0,00	3 015 262,63	2 484 394,80
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>	<b>218 810 203,32</b>	<b>50 075 637,11</b>	<b>168 734 566,21</b>	<b>185 202 377,86</b>
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
Constructions	159 057 317,69	25 342 513,62	133 714 804,07	145 267 712,27
Installations technique, matériel et outillage	23 203 910,59	2 513 756,98	20 690 153,61	23 010 544,67
Matériel de transport	32 941,22	25 152,11	7 789,11	11 337,35
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	34 653 412,34	22 194 214,40	12 459 197,94	13 300 388,69
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles en cours	1 658 277,01	0,00	1 658 277,01	3 408 050,41

ACTIF IMMOBILISE

	<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	<b>2 262 323 126,62</b>	<b>25 093 153,09</b>	<b>2 237 229 973,53</b>	<b>2 097 852 321,50</b>
	Prêts immobilisés	1 689 192,88	93 153,09	1 596 039,79	2 218 387,76
	Autres créances financières	545 109,74	0,00	545 109,74	545 109,74
	Titres de participation	2 260 088 824,00	25 000 000,00	2 235 088 824,00	2 095 088 824,00
	Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
	Augmentation des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>2 631 553 455,26</b>	<b>191 226 255,49</b>	<b>2 440 327 199,77</b>	<b>2 303 108 087,66</b>
	<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>STOCKS (F)</b>	<b>6 181 748 707,84</b>	<b>6 966 540,00</b>	<b>6 174 782 167,84</b>
Marchandises		1 545 073 201,46	4 584 122,00	1 540 489 079,46	1 247 741 762,46
Matières et fournitures consommables		0,00	0,00	0,00	0,00
Produits en cours		2 948 774 781,57	0,00	2 948 774 781,57	2 662 553 155,94
Produits intermédiaires et produits résiduels		0,00	0,00	0,00	0,00
Produits finis		1 687 900 724,81	2 382 418,00	1 685 518 306,81	1 770 695 341,78
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>5 151 036 595,75</b>	<b>7 034 752,40</b>	<b>5 144 001 843,35</b>	<b>5 366 892 453,72</b>
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes		176 411 851,46	995 040,11	175 416 811,35	181 019 072,66
Clients et comptes rattachés		1 408 131 572,22	4 965 487,81	1 403 166 084,41	2 072 520 889,05
Personnel		856 121,41	123 621,08	732 500,33	777 699,78
Etat		354 340 490,97	0,00	354 340 490,97	251 327 477,48
Comptes d'associés		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs		3 149 100 398,94	950 603,40	3 148 149 795,54	2 809 458 902,07
Comptes de régularis. Actif		62 196 160,75	0,00	62 196 160,75	51 788 412,68
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I) (Éléments circulants)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>		<b>11 332 785 303,59</b>	<b>14 001 292,40</b>	<b>11 318 784 011,19</b>	<b>11 047 882 713,90</b>

<b>TRESO.</b>	<b>TRESORERIE ACTIF</b>	<b>191 918 262,86</b>	<b>0,00</b>	<b>191 918 262,86</b>	<b>245 524 713,85</b>
	Chèques et valeurs à encaisser	4 345 275,02	0,00	4 345 275,02	7 533 207,02
	Banques, T.G. et C.C.P.	187 513 254,95	0,00	187 513 254,95	237 927 040,59
	Caisses, régies d'avances et accreditifs	59 732,89	0,00	59 732,89	64 466,24
	<b>TOTAL III</b>	<b>191 918 262,86</b>	<b>0,00</b>	<b>191 918 262,86</b>	<b>245 524 713,85</b>
	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>14 156 257 021,71</b>	<b>205 227 547,89</b>	<b>13 951 029 473,82</b>	<b>13 596 515 515,41</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2014

PASSIF

			EXERCICE	EX. PRECEDENT
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>	<b>CAPITAUX PROPRES (A)</b>			
	Capital social ou personnel (1)		1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	moins: actionnaires, capital souscrit non appelé		0,00	0,00
	capital appelé		1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	dont versé		1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	Primes d'émission, de fusion, d'apport,		1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
	Ecart de réévaluation		0,00	0,00
	Réserve légale		154 023 636,12	133 362 807,64
	Autres réserves		15 332 218,58	15 332 218,58
	Report à nouveau		517 870 452,66	475 066 711,63
	Résultat en instance d'affectation			
	Résultat de l'exercice		84 020 106,37	413 216 569,51
	<b>Total des capitaux propres (A)</b>		<b>4 493 262 413,73</b>	<b>4 758 994 307,36</b>
	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>		<b>8 485 538,41</b>	<b>8 485 538,41</b>
Provisions réglementées		0,00	0,00	

	Provisions pour investissement	8 485 538,41	8 485 538,41
	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>3 535 171 815,00</b>	<b>2 427 322 200,00</b>
	Emprunts obligataires	2 250 000 000,00	1 500 000 000,00
	Autres dettes de financement	1 285 171 815,00	927 322 200,00
	<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>	<b>24 579 074,25</b>	<b>26 029 087,31</b>
	Provisions pour risques	9 824 502,04	11 274 515,10
	Provisions pour charges	14 754 572,21	14 754 572,21
	<b>Ecarts de conversion Passif (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
	Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
	<b>Total I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>8 061 498 841,39</b>	<b>7 220 831 133,08</b>
<b>PASIF CIRCULANT</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>		
	<b>PASIF CIRCULANT DETTES DU PASSIF CIRCULANT H.T (F)</b>	4 883 873 629,01	5 120 389 843,44
	Fournisseurs et comptes rattachés	1 804 216 070,32	2 309 769 546,45
	Clients créditeurs, avances et acomptes	1 089 528 182,24	1 161 993 448,41
	Personnel	20 652 145,72	24 975 977,97
	Organismes sociaux	64 880,78	64 880,78
	Etat	75 818 605,26	108 364 903,11
	Comptes d'associés	266 831 997,00	545 192,00
	Autres créanciers	1 533 112 454,11	1 484 011 620,03
	Comptes de régularisation passif	93 649 293,58	30 664 274,69
	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>	<b>3 000 000,00</b>	<b>3 000 000,00</b>
	<b>ECART DE CONVERSION PASSIF (ELEMENTS CIRCULANTS) (H)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Total II (F+G+H)</b>	<b>4 886 873 629,01</b>	<b>5 123 389 843,44</b>
<b>TR ES O.</b>	<b>TRESORERIE TRESORERIE PASSIF</b>		

Crédit d'escompte	0,00	0,00
Crédit de trésorerie	60 000 000,00	230 000 000,00
Banques(soldes créditeurs)	942 657 003,42	1 022 294 538,89
<b>Total III</b>	<b>1 002 657 003,42</b>	<b>1 252 294 538,89</b>
<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>13 951 029 473,82</b>	<b>13 596 515 515,41</b>

ACTIF

EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

	ACTIF			EX. PRECEDENT
	EXERCICE		Net	Net
	Brut	Amort. et prov.		
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>	<b>98 131 598,19</b>	<b>93 522 660,69</b>	<b>4 608 937,50</b>	<b>8 317 875,02</b>
Frais Préliminaires	9 054 000,00	9 054 000,00	0,00	0,00
Charges a répartir sur plusieurs exercices	89 077 598,19	84 468 660,69	4 608 937,50	8 317 875,02
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>25 559 960,68</b>	<b>10 115 509,88</b>	<b>15 444 450,80</b>	<b>10 880 062,78</b>
Immobilisation en recherche et développement	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	21 597 265,88	8 637 209,88	12 960 056,00	216 276,71
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	2 484 394,80	0,00	2 484 394,80	10 663 786,07
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>	<b>218 176 190,28</b>	<b>32 973 812,42</b>	<b>185 202 377,86</b>	<b>24 577 823,77</b>
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
Constructions	158 402 604,59	13 134 892,32	145 267 712,27	8 795 019,53
Installations technique, matériel et outillage	23 203 910,59	193 365,92	23 010 544,67	0,00
Matériel de transport	32 941,22	21 603,87	11 337,35	7 312,50

ACTIF IMMOBILISE

	Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	32 924 339,00	19 623 950,31	13 300 388,69	12 934 074,52
	Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
	Immobilisations corporelles en cours	3 408 050,41	0,00	3 408 050,41	2 637 072,75
	<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	<b>2 112 945 474,59</b>	<b>15 093 153,09</b>	<b>2 097 852 321,50</b>	<b>2 098 667 001,35</b>
	Prêts immobilisés	2 311 540,85	93 153,09	2 218 387,76	2 883 067,61
	Autres créances financières	545 109,74	0,00	545 109,74	545 109,74
	Titres de participation	2 110 088 824,00	15 000 000,00	2 095 088 824,00	2 095 238 824,00
	Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
	Augmentation des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>2 454 813 223,74</b>	<b>151 705 136,08</b>	<b>2 303 108 087,66</b>	<b>2 142 442 762,92</b>
ACTIF CIRCULANT	<b>STOCKS (F)</b>	<b>5 687 956 800,18</b>	<b>6 966 540,00</b>	<b>5 680 990 260,18</b>	<b>5 188 970 756,38</b>
	Marchandises	1 252 325 884,46	4 584 122,00	1 247 741 762,46	777 901 674,76
	Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00
	Produits en cours	2 662 553 155,94	0,00	2 662 553 155,94	2 991 245 788,91
	Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
	Produits finis	1 773 077 759,78	2 382 418,00	1 770 695 341,78	1 419 823 292,71
	<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>5 376 159 043,80</b>	<b>9 266 590,08</b>	<b>5 366 892 453,72</b>	<b>4 574 730 161,16</b>
	Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	182 014 112,77	995 040,11	181 019 072,66	85 249 855,15
	Clients et comptes rattachés	2 079 718 214,54	7 197 325,49	2 072 520 889,05	1 762 703 378,59
	Personnel	901 320,86	123 621,08	777 699,78	960 881,28
	Etat	251 327 477,48	0,00	251 327 477,48	380 049 959,65
	Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres débiteurs	2 810 409 505,47	950 603,40	2 809 458 902,07	2 325 329 327,46
Comptes de régularis. Actif	51 788 412,68	0,00	51 788 412,68	20 436 759,03	

	<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I) (Éléments circulants)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>11 064 115 843,98</b>	<b>16 233 130,08</b>	<b>11 047 882 713,90</b>	<b>9 763 700 917,54</b>
<b>TRESO.</b>	<b>TRESORERIE ACTIF</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>0,00</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>632 727 918,95</b>
	Chèques et valeurs à encaisser	7 533 207,02	0,00	7 533 207,02	29 086 407,02
	Banques, T.G. et C.C.P.	237 927 040,59	0,00	237 927 040,59	603 600 610,60
	Caisses, régies d'avances et accreditifs	64 466,24	0,00	64 466,24	40 901,33
	<b>TOTAL III</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>0,00</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>632 727 918,95</b>
	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>13 764 453 781,57</b>	<b>167 938 266,16</b>	<b>13 596 515 515,41</b>	<b>12 538 871 599,41</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

PASSIF

		EXERCICE	EX . PRECEDENT
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>	<b>CAPITAUX PROPRES (A)</b>		
	Capital social ou personnel (1)	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	moins: actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
	capital appelé	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	dont versé	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	Primes d'émission, de fusion, d'apport,	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
	Ecart de réévaluation	0,00	0,00
	Réserve légale	133 362 807,64	110 466 365,74
Autres réserves	15 332 218,58	15 332 218,58	

PASIF CIRCULA NT	Report à nouveau	475 066 711,63	389 786 315,50
	Résultat en instance d'affectation		
	Résultat de l'exercice	413 216 569,51	457 928 838,03
	<b>Total des capitaux propres (A)</b>	<b>4 758 994 307,36</b>	<b>4 695 529 737,85</b>
	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>8 485 538,41</b>	<b>8 485 538,41</b>
	Provisions réglementées	0,00	0,00
	Provisions pour investissement	8 485 538,41	8 485 538,41
	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>2 427 322 200,00</b>	<b>2 145 000 000,00</b>
	Emprunts obligataires	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
	Autres dettes de financement	927 322 200,00	645 000 000,00
	<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>	<b>26 029 087,31</b>	<b>75 181 504,10</b>
	Provisions pour risques	11 274 515,10	58 126 931,89
	Provisions pour charges	14 754 572,21	17 054 572,21
	<b>Ecarts de conversion Passif (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
	Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
	<b>Total I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>7 220 831 133,08</b>	<b>6 924 196 780,36</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>			
<b>PASIF CIRCULANT DETTES DU PASSIF CIRCULANT H.T (F)</b>	<b>5 120 389 843,44</b>	<b>4 883 687 755,30</b>	

	Fournisseurs et comptes rattachés	2 309 769 546,45	1 625 824 268,10
	Clients créditeurs, avances et acomptes	1 161 993 448,41	1 688 649 954,21
	Personnel	24 975 977,97	22 574 798,72
	Organismes sociaux	64 880,78	64 880,78
	Etat	108 364 903,11	98 717 582,97
	Comptes d'associés	545 192,00	545 192,00
	Autres créanciers	1 484 011 620,03	1 430 695 380,94
	Comptes de régularisation passif	30 664 274,69	16 615 697,58
	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>	<b>3 000 000,00</b>	<b>44 457 188,31</b>
	<b>ECART DE CONVERSION PASSIF (ELEMENTS CIRCULANTS) (H)</b>	0,00	0,00
	<b>Total II (F+G+H)</b>	<b>5 123 389 843,44</b>	<b>4 928 144 943,61</b>
	<b>TRESO.</b>	<b>TRESORERIE TRESORERIE PASSIF</b>	
Crédit d'escompte		0,00	0,00
Crédit de trésorerie		230 000 000,00	0,00
Banques(soldes créditeurs)		1 022 294 538,89	686 529 875,44
<b>Total III</b>		<b>1 252 294 538,89</b>	<b>686 529 875,44</b>
	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>13 596 515 515,41</b>	<b>12 538 871 599,41</b>

ACTIF	EXERCICE		EXERCICE PRECED. 31/12/2011	
	Brut	Amortissements & provisions	Net	Net
<b>IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>89 251 223,17</b>	<b>8 317 875,02</b>	<b>12 476 812,54</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00	9 054 000,00	0,00	0,00
CHARGES A REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERC.	88 515 098,19	80 197 223,17	8 317 875,02	12 476 812,54
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS			0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>17 905 693,15</b>	<b>7 025 630,37</b>	<b>10 880 062,78</b>	<b>6 626 643,60</b>
IMMO. EN RECHERCHE & DÉVELOPPEMENT	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	0,00
BREVET, MARQUES, DROITS & VAL. SIMILAIRES	5 763 607,08	5 547 330,37	216 276,71	0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	10 663 786,07	0,00	10 663 786,07	6 626 643,60
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>52 766 285,04</b>	<b>28 188 461,27</b>	<b>24 577 823,77</b>	<b>19 830 673,29</b>
TERRAINS	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
CONSTRUCTIONS	19 545 464,02	10 750 444,49	8 795 019,53	10 581 306,64
INSTALL. TECHNIQUE MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00	0,00	0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	26 450,00	19 137,50	7 312,50	9 562,50
MOBIL. MATERIEL DE BUREAU & AMENAG. DIVERS	30 352 953,80	17 418 879,28	12 934 074,52	8 141 690,18
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00	0,00	27 000,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	2 637 072,75	0,00	2 637 072,75	866 769,50
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	<b>2 113 760 154,44</b>	<b>15 093 153,09</b>	<b>2 098 667 001,35</b>	<b>2 092 416 569,86</b>

PRETS IMMOBILISES	2 976 220,70	93 153,09	2 883 067,61	708 013,27
AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	0,00	545 109,74	169 732,59
TITRES DE PARTICIPATION	2 110 238 824,00	15 000 000,00	2 095 238 824,00	2 091 538 824,00
AUTRES TITRES IMMOBILISES		0,00	0,00	0,00
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
DIMINUTION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>2 282 001 230,82</b>	<b>139 558 467,90</b>	<b>2 142 442 762,92</b>	<b>2 131 350 699,29</b>
<b>STOCKS (F)</b>	<b>5 195 937 296,38</b>	<b>6 966 540,00</b>	<b>5 188 970 756,38</b>	<b>4 649 548 152,15</b>
TERRAINS	777 901 674,76	4 584 122,00	773 317 552,76	0,00
MATIERES & FOURNITURES CONSOMMABL.	0,00	0,00	0,00	2 187 449 908,60
PRODUITS EN COURS	2 991 245 788,91	0,00	2 991 245 788,91	1 155 940 848,07
PRODUITS INTERN. & PROD. RESID.	0,00	0,00	0,00	0,00
PRODUITS FINIS	1 426 789 832,71	2 382 418,00	1 424 407 414,71	1 306 157 395,48
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>4 579 205 775,18</b>	<b>4 475 614,02</b>	<b>4 574 730 161,16</b>	<b>3 542 609 237,08</b>
FOURNIS. DEBITEURS, AVANCES ET ACOMPTEES	86 244 895,26	995 040,11	85 249 855,15	283 780 708,90
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	1 765 109 728,02	2 406 349,43	1 762 703 378,59	1 277 196 427,80
PERSONNEL	1 084 502,36	123 621,08	960 881,28	930 995,04
ETAT	380 049 959,65	0,00	380 049 959,65	514 763 998,39
COMPTES ASSOCIES	0,00	0,00	0,00	782 331 120,78
AUTRES DEBITEURS	2 326 279 930,86	950 603,40	2 325 329 327,46	641 853 546,69
COMPTES DE REGULARIS. ACTIF	20 436 759,03	0,00	20 436 759,03	41 752 439,48
<b>TITRES &amp; VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>120 000 000,00</b>
ECART DE CONVERSION-ACTIF (I) (ELT CIRC)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>9 775 143 071,56</b>	<b>11 442 154,02</b>	<b>9 763 700 917,54</b>	<b>8 312 157 389,23</b>

<b>TRESORERIE - ACTIF</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>0,00</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>736 666 926,58</b>
CHEQUES & VALEURS A ENCAISSER	29 086 407,02	0,00	29 086 407,02	3 340 515,00
BANQUES, T.G. ET CP.	603 600 610,60	0,00	603 600 610,60	733 189 661,52
CAISSE, REGIES D'AVANCES & ACCREDITIFS	40 901,33	0,00	40 901,33	136 750,06
<b>TOTAL III</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>0,00</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>736 666 926,58</b>
<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>12 689 872 221,33</b>	<b>151 000 621,92</b>	<b>12 538 871 599,41</b>	<b>11 180 175 015,10</b>

Exercice clos le 31/12/2012

<b>PASSIF</b>	<b>EXERCICE</b>	<b>EXERCICE PRECED. 31/12/2011</b>
CAPITAL SOCIAL OU PERSONNEL (1)	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
(-) : ACTIONNAIRES, CSNA, C.APP. NON VERSE	0,00	0,00
PRIME D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00
RESERVE LEGALE	110 466 365,74	88 545 624,67
AUTRES RESERVES	15 332 218,58	15 312 869,76
RESERVES REGLEMENTEES		
REPORT A NOUVEAU (2)	389 786 315,50	323 063 584,03
RESULTATS NETS EN INSTANCE D'AFFECT. (2)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (2)	457 928 838,03	438 414 821,36
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>4 695 529 737,85</b>	<b>4 587 352 899,82</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>8 485 538,41</b>	<b>8 987 302,41</b>

SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT	8 485 538,41	8 987 302,41
PROVISIONS REGLEMENTEES	0,00	0,00
<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>2 145 000 000,00</b>	<b>1 565 000 000,00</b>
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	645 000 000,00	65 000 000,00
<b>PROV. DURABLES POUR RISQUES &amp; CHARGES (D)</b>	<b>75 181 504,10</b>	<b>72 425 455,94</b>
PROVISIONS POUR RISQUES	58 126 931,89	55 370 883,73
PROVISIONS POUR CHARGES	17 054 572,21	17 054 572,21
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
AUGMENTATION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00
DIMINUTION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>6 924 196 780,36</b>	<b>6 233 765 658,17</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>	<b>4 883 687 755,30</b>	<b>4 597 433 010,63</b>
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	1 625 824 268,10	1 534 894 242,23
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES & ACOMPTES	1 688 649 954,21	2 182 666 052,68
PERSONNEL	22 574 798,72	19 461 066,60
ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78	159 181,99

ETAT	98 717 582,97	271 246 861,65
COMPTES D'ASSOCIES	545 192,00	545 252,16
AUTRES CREANCIERS	1 430 695 380,94	483 445 146,50
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	16 615 697,58	105 015 206,82
<b>AUTRES PROV. POUR RISQUES &amp; CHARGES (G)</b>	<b>44 457 188,31</b>	<b>37 909 225,45</b>
<b>ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>	<b>4 928 144 943,61</b>	<b>4 635 342 236,08</b>
<b>TRESORERIE - PASSIF</b>	<b>686 529 875,44</b>	<b>311 067 120,85</b>
CREDITS D'ESCOMPTE	0,00	0,00
CREDITS DE TRESORERIE	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	686 529 875,44	311 067 120,85
<b>TOTAL III</b>	<b>686 529 875,44</b>	<b>311 067 120,85</b>
<b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>	<b>12 538 871 599,41</b>	<b>11 180 175 015,10</b>

### 11.3.2 Comptes de produits et de charges

EXERCICE CLOS LE 31/12/2014

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EX. PREC
	Propres de l'exercice	Exercices précédents		

<b>EXPLOITATION</b>	<b>I-Produits d'exploitation</b>	<b>1 542 613 914,41</b>	<b>0,00</b>	<b>1 542 613 914,41</b>	<b>3 245 225 248,09</b>
	Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Ventes de biens et services produits chiffre d'affaire	1 114 690 142,85	0,00	1 114 690 142,85	2 636 653 956,04
	Variations de stocks de produits	382 206 600,45	0,00	382 206 600,45	400 329 346,81
	Immobilis.prod.p.l'entrep.pour elle-même	0,00	0,00	0,00	161 691 650,44
	Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres produits d'exploitation	14 198 511,21	0,00	14 198 511,21	4 130 582,55
	Reprises d'exploitation;transferts de charges	31 518 659,90	0,00	31 518 659,90	42 419 712,25
	<b>Total I</b>	<b>1 542 613 914,41</b>	<b>0,00</b>	<b>1 542 613 914,41</b>	<b>3 245 225 248,09</b>
	<b>II-Charges d'exploitation</b>	<b>1 461 061 926,61</b>	<b>131 685,04</b>	<b>1 461 193 611,65</b>	<b>2 790 070 865,39</b>
	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
	Achats consommés de matières et fourn	1 297 943 437,92	0,00	1 297 943 437,92	2 598 480 246,52
	Autres charges externes	43 406 569,11	124 358,76	43 530 927,87	46 545 729,77
	Impots et taxes	160 895,20	0,00	160 895,20	333 387,45
	Charges de personnel	89 809 904,97	7 326,28	89 817 231,25	94 125 663,47
	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	32 538 086,79
	Dotations d'exploitation	29 741 119,41	0,00	29 741 119,41	18 047 751,39
<b>Total II</b>	<b>1 461 061 926,61</b>	<b>131 685,04</b>	<b>1 461 193 611,65</b>	<b>2 790 070 865,39</b>	
<b>III-Résultat d'exploitation</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>81 420 302,76</b>	<b>455 154 382,70</b>	

<b>IV-Produits financiers</b>	<b>262 503 049,80</b>	<b>-137,51</b>	<b>262 502 912,29</b>	<b>255 853 779,82</b>
Produits des titres de partic.et autres t.im	56 546 000,00	0,00	56 546 000,00	90 000 000,00
Gains de change	27 156,18	-137,51	27 018,67	5 113,08
Intérêts et autres produits financiers	97 138 615,98	0,00	97 138 615,98	75 411 024,60
Reprises financières,transferts de de charges	108 791 277,64	0,00	108 791 277,64	90 437 642,14
<b>Total IV</b>	<b>262 503 049,80</b>	<b>-137,51</b>	<b>262 502 912,29</b>	<b>255 853 779,82</b>
<b>V-Charges financières</b>	<b>238 971 199,51</b>	<b>0,00</b>	<b>238 971 199,51</b>	<b>163 624 091,76</b>
Charges d'intérêts	228 952 235,37	0,00	228 952 235,37	163 561 672,47
Pertes de change	18 964,14	0,00	18 964,14	62 419,29
Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations financières	10 000 000,00	0,00	10 000 000,00	0,00
<b>Total V</b>	<b>238 971 199,51</b>	<b>0,00</b>	<b>238 971 199,51</b>	<b>163 624 091,76</b>
<b>VI-Résultat financier</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>23 531 712,78</b>	<b>92 229 688,06</b>
<b>VII-Résultat courant</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>104 952 015,54</b>	<b>547 384 070,76</b>
<b>VIII-Produits non courants</b>	<b>4 507 937,35</b>	<b>771,05</b>	<b>4 508 708,40</b>	<b>70 955 986,05</b>
Produits des cessions d'immobilisations	1 000 000,00	0,00	1 000 000,00	150 000,00
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits non courants	3 507 937,35	771,05	3 508 708,40	21 505 986,05

Reprises non courantes ; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	49 300 000,00
<b>Total VIII</b>	<b>4 507 937,35</b>	<b>771,05</b>	<b>4 508 708,40</b>	<b>70 955 986,05</b>
<b>IX-Charges non courantes</b>	8 697 403,32	143 964,25	8 841 367,57	70 499 764,30
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	1 000 000,00	0,00	1 000 000,00	150 000,00
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	2 697 403,32	143 964,25	2 841 367,57	70 349 764,30
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	5 000 000,00	0,00	5 000 000,00	0,00
<b>Total IX</b>	<b>8 697 403,32</b>	<b>143 964,25</b>	<b>8 841 367,57</b>	<b>70 499 764,30</b>
<b>X-Résultat non courant (VIII - IX)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-4 332 659,17</b>	<b>456 221,75</b>
<b>XI-Résultats avant impôts (VII + X)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100 619 356,37</b>	<b>547 840 292,51</b>
<b>XII-Impôts sur les bénéfices</b>	<b>16 599 250,00</b>	<b>0,00</b>	<b>16 599 250,00</b>	<b>134 623 723,00</b>
<b>Résultat Net (XI - XII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>84 020 106,37</b>	<b>413 216 569,51</b>
<b>XIV-Total des produits (I + IV + VIII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 809 625 535,10</b>	<b>3 572 035 013,96</b>
<b>XV-Total des charges (II + V + IX + XIII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 725 605 428,73</b>	<b>3 158 818 444,45</b>
<b>Résultat Net (total des produits - total des charges)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>84 020 106,37</b>	<b>413 216 569,51</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EX. PREC
	Propres de l'exercice	Exercices précédents		

<b>EXPLOITATION</b>	<b>I-Produits d'exploitation</b>	<b>3 245 220 620,32</b>	<b>4 627,77</b>	<b>3 245 225 248,09</b>	<b>3 144 639 566,40</b>
	Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Ventes de biens et services produits chiffre d'affaire	2 636 653 956,04	0,00	2 636 653 956,04	2 642 549 102,98
	Variations de stocks de produits	400 329 346,81	0,00	400 329 346,81	499 443 369,03
	Immobilis.prod.p.l'entrep.pour elle-même	161 691 650,44	0,00	161 691 650,44	0,00
	Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres produits d'exploitation	4 125 954,78	4 627,77	4 130 582,55	868 782,72
	Reprises d'exploitation;transferts de charges	42 419 712,25	0,00	42 419 712,25	1 778 311,67
	<b>Total I</b>	<b>3 245 220 620,32</b>	<b>4 627,77</b>	<b>3 245 225 248,09</b>	<b>3 144 639 566,40</b>
	<b>II-Charges d'exploitation</b>	<b>2 789 315 102,01</b>	<b>755 763,38</b>	<b>2 790 070 865,39</b>	<b>2 663 507 167,58</b>
	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
	Achats consommés de matières et fourn	2 598 405 349,44	74 897,08	2 598 480 246,52	2 499 181 699,11
	Autres charges externes	45 960 596,77	585 133,00	46 545 729,77	47 542 845,99
	Impots et taxes	237 654,15	95 733,30	333 387,45	539 549,47
	Charges de personnel	94 125 663,47	0,00	94 125 663,47	98 111 198,13
	Autres charges d'exploitation	32 538 086,79	0,00	32 538 086,79	0,00
	Dotations d'exploitation	18 047 751,39	0,00	18 047 751,39	18 131 874,88
	<b>Total II</b>	<b>2 789 315 102,01</b>	<b>755 763,38</b>	<b>2 790 070 865,39</b>	<b>2 663 507 167,58</b>
<b>III-Résultat d'exploitation</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>455 154 382,70</b>	<b>481 132 398,82</b>	

<b>IV-Produits financiers</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>0,00</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>241 001 856,07</b>
Produits des titres de partic.et autres t.im	90 000 000,00	0,00	90 000 000,00	130 000 000,00
Gains de change	5 113,08	0,00	5 113,08	7 349 060,12
Intérêts et autres produits financiers	75 411 024,60	0,00	75 411 024,60	48 957 515,82
Reprises financières,transferts de de charges	90 437 642,14	0,00	90 437 642,14	54 695 280,13
<b>Total IV</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>0,00</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>241 001 856,07</b>
<b>V-Charges financières</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>0,00</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>108 545 033,71</b>
Charges d'intérêts	163 561 672,47	0,00	163 561 672,47	108 524 977,14
Pertes de change	62 419,29	0,00	62 419,29	20 056,57
Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total V</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>0,00</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>108 545 033,71</b>
<b>VI-Résultat financier</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>92 229 688,06</b>	<b>132 456 822,36</b>
<b>VII-Résultat courant</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>547 384 070,76</b>	<b>613 589 221,18</b>
<b>VIII-Produits non courants</b>	<b>70 955 204,45</b>	<b>781,60</b>	<b>70 955 986,05</b>	<b>9 586 896,36</b>
Produits des cessions d'immobilisations	150 000,00	0,00	150 000,00	57 500,00
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	501 764,00
Autres produits non courants	21 505 204,45	781,60	21 505 986,05	9 027 632,36

Reprises non courantes ; transferts de charges	49 300 000,00	0,00	49 300 000,00	0,00
<b>Total VIII</b>	<b>70 955 204,45</b>	<b>781,60</b>	<b>70 955 986,05</b>	<b>9 586 896,36</b>
<b>IX-Charges non courantes</b>	<b>70 435 203,86</b>	<b>64 560,44</b>	<b>70 499 764,30</b>	<b>15 260 579,51</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	150 000,00	0,00	150 000,00	0,00
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	70 285 203,86	64 560,44	70 349 764,30	14 543 585,51
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	716 994,00
<b>Total IX</b>	<b>70 435 203,86</b>	<b>64 560,44</b>	<b>70 499 764,30</b>	<b>15 260 579,51</b>
<b>X-Résultat non courant (VIII - IX)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>456 221,75</b>	<b>-5 673 683,15</b>
<b>XI-Résultats avant impôts (VII + X)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>547 840 292,51</b>	<b>607 915 538,03</b>
<b>XII-Impôts sur les bénéfices</b>	<b>134 623 723,00</b>	<b>0,00</b>	<b>134 623 723,00</b>	<b>149 986 700,00</b>
<b>Résultat Net (XI - XII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>
<b>XIV-Total des produits (I + IV + VIII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 572 035 013,96</b>	<b>3 395 228 318,83</b>
<b>XV-Total des charges (II + V + IX + XIII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 158 818 444,45</b>	<b>2 937 299 480,80</b>
<b>Résultat Net (total des produits - total des charges)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2012

OPERATIONS		TOTAUX DE	TOTAUX DE
Propres à	Concernant les	L'EXERCICE	L'EXERCICE
l'exercice	exercices précéd.		PRECEDENT

	1	2	3 = 1 + 2	31/12/2011
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>0</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>2 986 088 701,20</b>
VENTES DE MARCHANDISES	0,00	0	0,00	0,00
VENTES DE BIENS & SERV. PRODUITS C.A.	2 642 549 102,98	0	2 642 549 102,98	2 447 985 046,88
VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS ( ) (1)	499 443 369,03	0	499 443 369,03	353 402 938,12
IMMO. PRODUITES PAR L'ENTREPRISE. POUR ELLE	0,00	0	0,00	0,00
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0	0,00	0,00
AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	868 782,72	0	868 782,72	842 603,21
REPRISES D'EXPLOITATION ; TRANSF DE CHGES	1 778 311,67	0	1 778 311,67	183 858 112,99
<b>TOTAL I</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>0</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>2 986 088 701,20</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>2 662 402 549,87</b>	<b>1 104 618</b>	<b>2 663 507 167,58</b>	<b>2 501 409 199,42</b>
ACHATS REVENDUS (2) DE MARCHANDISES	0,00	0	0,00	0,00
ACHATS CONSOMMES (2) DE MATIERES & FOURN	2 499 181 699,11	0	2 499 181 699,11	2 317 182 698,05
AUTRES CHARGES EXTERNES	46 556 016,87	986 829	47 542 845,99	51 866 710,61
IMPOTS ET TAXES	539 549,47	0	539 549,47	2 599 128,60
CHARGES DE PERSONNEL	98 111 198,13	0	98 111 198,13	91 967 434,69
AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	0,00	0	0,00	7 626 727,46

DOTATIONS D'EXPLOITATION	18 014 086,29	117 789	18 131 874,88	30 166 500,01
<b>TOTAL II</b>	<b>2 662 402 549,87</b>	<b>1 104 618</b>	<b>2 663 507 167,58</b>	<b>2 501 409 199,42</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>482 237 016,53</b>	<b>-1 104 618</b>	<b>481 132 398,82</b>	<b>484 679 501,78</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>0</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>216 112 503,27</b>
PROD. DES TITRES DE PARTI. & TITR.IMM	130 000 000,00	0	130 000 000,00	100 000 000,00
GAINS DE CHANGE	7 349 060,12	0	7 349 060,12	38 500,73
INTERETS & AUTRES PRODUITS FINANCIERS	48 957 515,82	0	48 957 515,82	60 319 414,11
REPRISES FINANCIERES ; TRANSF. DE CHARGES	54 695 280,13	0	54 695 280,13	55 754 588,43
<b>TOTAL IV</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>0</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>216 112 503,27</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>0</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>106 577 266,93</b>
CHARGES D'INTERETS	108 524 977,14	0	108 524 977,14	106 485 621,96
PERTES DE CHANGE	20 056,57	0	20 056,57	91 644,97
AUTRES CHARGES FINANCIERES	0,00	0	0,00	0,00
DOTATIONS FINANCIERES	0,00	0	0,00	0,00
<b>TOTAL V</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>0</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>106 577 266,93</b>
<b>RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>132 456 822,36</b>	<b>0</b>	<b>132 456 822,36</b>	<b>109 535 236,34</b>
<b>RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>614 693 838,89</b>	<b>-1 104 618</b>	<b>613 589 221,18</b>	<b>594 214 738,12</b>

<b>RESULTAT COURANT (REPORT)</b>	<b>614 693 838,89</b>	<b>-1 104 617,71</b>	<b>613 589 221,18</b>	<b>594 214 738,12</b>
<b>PRODUITS NON COURANTS</b>	<b>9 557 004,16</b>	<b>29 892,20</b>	<b>9 586 896,36</b>	<b>7 080 742,45</b>
PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATION	57 500,00	0,00	57 500,00	75 570,00

SUBVENTIONS D'EQUILIBRE	0,00	0,00	0,00	0,00
REPRISES SUR SUBVENTIONS D'INVESTISS.	501 764,00	0,00	501 764,00	4 239 361,46
AUTRES PRODUITS NON COURANT	8 997 740,16	29 892,20	9 027 632,36	2 746 462,17
REPRISES NON COURANTES . TRANSF. DE CHARGES	0,00	0,00	0,00	19 348,82
<b>TOTAL VIII</b>	<b>9 557 004,16</b>	<b>29 892,20</b>	<b>9 586 896,36</b>	<b>7 080 742,45</b>
<b>CHARGES NON COURANTES</b>	<b>14 482 497,10</b>	<b>778 082,41</b>	<b>15 260 579,51</b>	<b>12 902 159,21</b>
VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMMO. CEDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
SUBVENTIONS ACCORDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES CHARGES NON COURANTES	14 482 497,10	61 088,41	14 543 585,51	5 902 159,21
DOTAT. NON COURANTES AUX AMORT. & AUX PROV.	0,00	716 994,00	716 994,00	7 000 000,00
<b>TOTAL IX</b>	<b>14 482 497,10</b>	<b>778 082,41</b>	<b>15 260 579,51</b>	<b>12 902 159,21</b>
<b>RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)</b>	<b>-4 925 492,94</b>	<b>-748 190,21</b>	<b>-5 673 683,15</b>	<b>-5 821 416,76</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)</b>	<b>609 768 345,95</b>	<b>-1 852 807,92</b>	<b>607 915 538,03</b>	<b>588 393 321,36</b>
<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>149 986 700,00</b>	<b>0,00</b>	<b>149 986 700,00</b>	<b>149 978 500,00</b>
<b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>459 781 645,95</b>	<b>-1 852 807,92</b>	<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,36</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)</b>	<b>3 395 198 426,63</b>	<b>29 892,20</b>	<b>3 395 228 318,83</b>	<b>3 209 281 946,92</b>
<b>TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)</b>	<b>2 935 416 780,68</b>	<b>1 882 700,12</b>	<b>2 937 299 480,80</b>	<b>2 770 867 125,56</b>
<b>RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)</b>	<b>459 781 645,95</b>	<b>-1 852 807,92</b>	<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,36</b>

## 11.3.3 TABLEAU DE FINANCEMENT

### 11.3.3.1 Exercice 2014

#### I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 31/12/2014

Exercice

Variations (A - B)

MASSES		Exercice	Précédent	Emplois	Ressources
		(A)	(B)	(C)	(D)
1	FINANCEMENT PERMANENT	8 061 498 841	7 220 831 133	0	840 661 708
2	MOINS ACTIF IMMOBILISE	2 440 327 200	2 303 108 088	137 219 112	0
3	<b>FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b>	<b>5 621 171 642</b>	<b>4 917 723 045</b>	<b>0</b>	<b>703 448 596</b>
4	ACTIF CIRCULANT	11 318 784 011	11 047 882 714	270 901 297	0
5	MOINS PASSIF CIRCULANT	4 886 873 629	5 123 389 843	236 516 214	0
6	<b>BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>	<b>6 431 910 382</b>	<b>5 924 492 870</b>	<b>507 417 511</b>	<b>0</b>
7	<b>TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B</b>	<b>-810 738 741</b>	<b>-1 006 769 825</b>	<b>196 031 084</b>	<b>0</b>

## II. EMPLOIS ET RESSOURCES

		Exercice		Exercice Précédent	
		Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
<b>AUTOFINANCEMENT (A)</b>	<b>A</b>	<b>349 752 000</b>	<b>122 091 213</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>376 210 820,90</b>
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT			122 091 213	0,00	376 210 820,90
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		349 752 000		349 752 000,00	
<b>CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)</b>	<b>B</b>	<b>0,00</b>	<b>1 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>150 000,00</b>
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.					
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.					0,00
CESIONS D'IMMOB. FINANC.			1 000 000,00		150 000,00
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES					0,00
<b>AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)</b>	<b>C</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS			0,00	0,00
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT			0,00	0,00
<b>AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)</b>	<b>D</b>	<b>2 215 000 000,0</b>	<b>0,00</b>	<b>380 000 000,00</b>
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)		2 215 000 000,0	0,00	380 000 000,00
<b>TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>		<b>349 752 000</b>	<b>2 338 091 213</b>	<b>349 752 000,00</b>
<b>EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)</b>				
<b>ACQUISITION &amp; AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)</b>	<b>E</b>	<b>154 341 246</b>	<b>-</b>	<b>172 961 992,92</b>
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		3 329 581,08		8 216 767,53
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		634 013,04		165 409 905,24
		151 000 000,00		
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.				0,00
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		-622 347,97		-664 679,85
<b>REMBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>	<b>F</b>			
<b>REMBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>	<b>G</b>	<b>1 107 150 385,00</b>		<b>97 677 800,00</b>
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>	<b>H</b>	<b>23 398 985,37</b>		<b>0,00</b>
<b>TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>		<b>1 284 890 616,52</b>		<b>270 639 792,92</b>
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		507 417 511,72		1 088 936 896,53
VARIATION DE LA TRESORERIE		196 031 084,48		0,00
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>2 338 091 213</b>	<b>2 338 091 213</b>	<b>1 709 328 689,45</b>

### 11.3.3.2 Exercice 2013

## I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 31/12/2013

MASSES	Exercice (A)	Exercice Précédent (B)	Variations (A - B)	
			Emplois (C)	Ressources (D)
1 FINANCEMENT PERMANENT	7 220 831 133	6 924 196 780	0	296 634 353
2 MOINS ACTIF IMMOBILISÉ	2 303 108 088	2 142 442 763	160 665 325	0
<b>3 FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b>	<b>4 917 723 045</b>	<b>4 781 754 017</b>	<b>0</b>	<b>135 969 028</b>
4 ACTIF CIRCULANT	11 047 882 714	9 763 700 918	1 284 181 796	0
5 MOINS PASSIF CIRCULANT	5 123 389 843	4 928 144 944	0	195 244 900
<b>6 BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>	<b>5 924 492 870</b>	<b>4 835 555 974</b>	<b>1 088 936 897</b>	<b>0</b>
<b>7 TRÉSORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B</b>	<b>-1 006 769 825</b>	<b>-53 801 956</b>	<b>0</b>	<b>952 967 869</b>

## II. EMPLOIS ET RESSOURCES

		Exercice		Exercice Précédent	
		Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
<b>AUTOFINANCEMENT (A)</b>	<b>A</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>376 210 820,90</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>469 206 480,05</b>
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT		0,00	376 210 820,90	0,00	469 206 480,05
DISTRIBUTIONS DE BÉNÉFICES		349 752 000,00		349 752 000,00	
<b>CESSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOB. (B)</b>	<b>B</b>	<b>0,00</b>	<b>150 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>57 500,00</b>
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.					
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			0,00		0,00
CESSIONS D'IMMOB. FINANÇ.			150 000,00		57 500,00
RECUPERATIONS SUR CRÉANCES IMMOBILISÉES			0,00		0,00

<b>AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)</b>	<b>C</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS				0,00	0,00
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT				0,00	0,00
<b>AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)</b>	<b>D</b>	<b>0,00</b>	<b>380 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>645 000 000,00</b>
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)		0,00	380 000 000,00	0,00	645 000 000,00
<b>TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>		<b>349 752 000,00</b>	<b>756 360 820,90</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>1 114 263 980,05</b>
<b>EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)</b>					
<b>ACQUISITION &amp; AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)</b>	<b>E</b>	<b>172 961 992,92</b>	<b>0,00</b>	<b>20 172 921,49</b>	<b>0,00</b>
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		8 216 767,53		5 238 214,95	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		165 409 905,24		8 684 275,05	
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.		0,00		3 700 000,00	
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		-664 679,85		2 550 431,49	
<b>REBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>	<b>F</b>				
<b>REBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>	<b>G</b>	<b>97 677 800,00</b>	<b>0,00</b>	<b>65 000 000,00</b>	<b>0,00</b>
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>	<b>H</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>	
<b>TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>		<b>270 639 792,92</b>	<b>0,00</b>	<b>85 172 921,49</b>	<b>0,00</b>
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		1 088 936 896,53	0,00	1 158 740 820,78	
VARIATION DE LA TRESORERIE			952 967 868,55	0,00	479 401 762,22
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>1 709 328 689,45</b>	<b>1 709 328 689,45</b>	<b>1 593 665 742,27</b>	<b>1 593 665 742,27</b>

### 11.3.3.3 Exercice 2012

#### I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 31/12/2012

MASSES	Exercice		Variations (A - B)	
	Exercice (A)	Exercice Précédent (B)	Emplois (C)	Ressources (D)
1 FINANCEMENT PERMANENT	6 924 196 780	6 233 765 658	-	690 431 122
2 MOINS ACTIF IMMOBILISE	2 142 442 763	2 131 350 699	11 092 064	-
<b>3 FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b>	<b>4 781 754 017</b>	<b>4 102 414 959</b>	<b>0</b>	<b>679 339 059</b>
4 ACTIF CIRCULANT	9 763 700 918	8 312 157 389	1 451 543 528	-
5 MOINS PASSIF CIRCULANT	4 928 144 944	4 635 342 236	-	292 802 708
<b>6 BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>	<b>4 835 555 974</b>	<b>3 676 815 153</b>	<b>1 158 740 821</b>	<b>-</b>
<b>7 TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B</b>	<b>-53 801 956</b>	<b>425 599 806</b>	<b>-</b>	<b>479 401 762</b>

#### II. EMPLOIS ET RESSOURCES

	Exercice		Exercice Précédent		
	Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)	
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
<b>AUTOFINANCEMENT (A)</b>	<b>A</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>469 206 480,05</b>	<b>331 344 000,00</b>	<b>451 762 459,41</b>
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT		0,00	469 206 480,05	-	451 762 459,41
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		349 752 000,00		331 344 000,00	
<b>CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)</b>	<b>B</b>	<b>0,00</b>	<b>57 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>75 570,00</b>

CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.				
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			0,00	
CESSIONS D'IMMOB. FINANC.			57 500,00	75 750,00
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES			0,00	
<b>AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)</b>	<b>C</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS			0,00	
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT			0,00	
<b>AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)</b>	<b>D</b>	<b>0,00</b>	<b>645 000 000,00</b>	<b>65 000 000,00</b>
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)		0,00	645 000 000,00	65 000 000,00
<b>TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>		<b>349 752 000,00</b>	<b>1 114 263 980,05</b>	<b>331 344 000,00</b>
<b>EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)</b>				
<b>ACQUISITION &amp; AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)</b>	<b>E</b>	<b>20 172 921,49</b>	<b>0,00</b>	<b>861 418 977,76</b>
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		5 238 214,95		3 294 746,02
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		8 684 275,05		4 562 589,52
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.		3 700 000,00		852 900 600,00
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		2 550 431,49		661 042,22
<b>REBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>	<b>F</b>			<b>-</b>
<b>REBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>	<b>G</b>	<b>65 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-</b>
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>	<b>H</b>	<b>0,00</b>		
<b>TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>		<b>85 172 921,49</b>	<b>0,00</b>	<b>861 418 977,76</b>
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		1 158 740 820,78		631 384 332,04
VARIATION DE LA TRESORERIE			479 401 762,22	44 540 616,31

<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 593 665 742,27</b>	<b>1 593 665 742,27</b>	<b>1 192 762 977,75</b>	<b>1 192 762 977,75</b>
----------------------	-------------------------	-------------------------	-------------------------	-------------------------

### 11.3.4 Etat de Solde et de Gestion

Exercice clos le 31/12/2014

RUBRIQUES	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
- Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
<b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>1 496 896 743,30</b>	<b>3 198 674 953,29</b>
+ Ventes de biens et services produits	1 114 690 142,85	2 636 653 956,04
+ Variation de stocks de produits	382 206 600,45	400 329 346,81
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	161 691 650,44
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>1 341 474 365,79</b>	<b>2 645 025 976,29</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	1 297 943 437,92	2 598 480 246,52

- Autres charges externes	43 530 927,87	46 545 729,77
<b>VALEUR AJOUTEE ( I + II - III ) IV</b>	<b>155 422 377,51</b>	<b>553 648 977,00</b>
+ Subventions d'exploitation	0,00	0,00
- Impôts et taxes	160 895,20	333 387,45
- Charges de personnel	89 817 231,25	94 125 663,47
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ( E.B.E. )</b>	<b>65 444 251,06</b>	<b>459 189 926,08</b>
+ Autres produits d'exploitation	14 198 511,21	4 130 582,55
- Autres charges d'exploitation	0,00	32 538 086,79
+ Reprises d'exploitation : Transferts de charges	31 518 659,90	42 419 712,25
- Dotations d'exploitation	29 741 119,41	18 047 751,39
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION ( + ou - ) VI</b>	<b>81 420 302,76</b>	<b>455 154 382,70</b>
<b>( + ou - ) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>23 531 712,78</b>	<b>92 229 688,06</b>
<b>= RESULTAT COURANT ( + ou - ) VIII</b>	<b>104 952 015,54</b>	<b>547 384 070,76</b>
<b>( + ou - ) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>-4 332 659,17</b>	<b>456 221,75</b>
- Impôts sur les résultats	16 599 250,00	134 623 723,00
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE ( + ou - ) X</b>	<b>84 020 106,37</b>	<b>413 216 569,51</b>

**CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) – AUTOFINANCEMENT**

<b>Résultat net de l'exercice :</b>	<b>84 020 106,37</b>	<b>413 216 569,51</b>
Bénéfices (+)	84 020 106,37	413 216 569,51
Pertes (-)	0,00	0,00
+ Dotations d'exploitation (1)	29 741 119,41	13 150 251,39
+ Dotations financières (1)	10 000 000,00	0,00
+ Dotations non courantes (1)	5 000 000,00	0,00
- Reprises d'exploitation (2)	6 670 013,06	856 000,00
- Reprises financières (2)	0,00	0,00
- Reprises non courantes (2) (3)	0,00	49 300 000,00
- Produits des cessions d'immobilisations	1 000 000,00	150 000,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	1 000 000,00	150 000,00
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>122 091 212,72</b>	<b>376 210 820,90</b>
- Distribution des bénéfices	349 752 000,00	349 752 000,00
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-227 660 787,28</b>	<b>26 458 820,90</b>

**Exercice clos le 31/12/2013**

RUBRIQUES	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
- Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
<b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I</b>	0,00	0,00
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>3 198 674 953,29</b>	<b>3 141 992 472,01</b>
+ Ventes de biens et services produits	2 636 653 956,04	2 642 549 102,98
+ Variation de stocks de produits	400 329 346,81	499 443 369,03
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	161 691 650,44	0,00
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>2 645 025 976,29</b>	<b>2 546 724 545,10</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	2 598 480 246,52	2 499 181 699,11
- Autres charges externes	46 545 729,77	47 542 845,99
<b>VALEUR AJOUTEE ( I + II - III ) IV</b>	<b>553 648 977,00</b>	<b>595 267 926,91</b>
+ Subventions d'exploitation	0,00	0,00
- Impôts et taxes	333 387,45	539 549,47
- Charges de personnel	94 125 663,47	98 111 198,13
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ( E.B.E. )</b>	<b>459 189 926,08</b>	<b>496 617 179,31</b>
+ Autres produits d'exploitation	4 130 582,55	868 782,72
- Autres charges d'exploitation	32 538 086,79	0,00

+ Reprises d'exploitation : Transferts de charges	42 419 712,25	1 778 311,67
- Dotations d'exploitation	18 047 751,39	18 131 874,88
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION ( + ou - ) VI</b>	<b>455 154 382,70</b>	<b>481 132 398,82</b>
<b>( + ou - ) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>92 229 688,06</b>	<b>132 456 822,36</b>
<b>= RESULTAT COURANT ( + ou - ) VIII</b>	<b>547 384 070,76</b>	<b>613 589 221,18</b>
<b>( + ou - ) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>456 221,75</b>	<b>-5 673 683,15</b>
- Impôts sur les résultats	134 623 723,00	149 986 700,00
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE ( + ou - ) X</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>

### CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT ( C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT

<b>Résultat net de l'exercice :</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>
Bénéfices (+)	413 216 569,51	457 928 838,03
Pertes (-)	0,00	0,00
+ Dotations d'exploitation (1)	13 150 251,39	11 583 912,02
+ Dotations financières (1)	0,00	0,00
+ Dotations non courantes (1)	0,00	716 994,00
- Reprises d'exploitation (2)	856 000,00	464 000,00
- Reprises financières (2)	0,00	0,00

- Reprises non courantes (2) (3)	49 300 000,00	501 764,00
- Produits des cessions d'immobilisations	150 000,00	57 500,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	150 000,00	0,00
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>376 210 820,90</b>	<b>469 206 480,05</b>
- Distribution des bénéfices	349 752 000,00	349 752 000,00
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>26 458 820,90</b>	<b>119 454 480,05</b>

**EXERCICE CLOS LE 31/12/2012**

				<b>EXERCICE</b>	<b>EXER. PRECED.</b>
1			VENTES DE MARCHANDISES (EN L'ETAT)	0,00	0,00
2	-		ACHATS REVENDEUS DE MARCHANDISES	0,00	0,00
<b>I</b>	<b>I</b>	<b>=</b>	<b>MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>II</b>	<b>II</b>	<b>+</b>	<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)</b>	<b>3 141 992 472,01</b>	<b>2 801 387 985,00</b>
3			VENTES DE BIENS & SERVICES PRODUITS	2 642 549 102,98	2 447 985 046,88
4			VARIATION STOCKS DE PRODUITS	499 443 369,03	353 402 938,12
5			IMMOB. PRODUITES PAR L'ENTREP. ELLE MEME	0,00	0,00
<b>III</b>	<b>III</b>	<b>-</b>	<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)</b>	<b>2 546 724 545,10</b>	<b>2 369 049 408,66</b>
6			ACHAT CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNIT.	2 499 181 699,11	2 317 182 698,05
7			AUTRES CHARGES EXTERNES	47 542 845,99	51 866 710,61
<b>IV</b>		<b>=</b>	<b>VALEUR AJOUTEE (I + II - III)</b>	<b>595 267 926,91</b>	<b>432 338 576,34</b>
8	+		SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00
V	9	-	IMPOTS ET TAXES	539 549,47	2 599 128,60
10	-		CHARGES DE PERSONNEL	98 111 198,13	91 967 434,69
		<b>=</b>	<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>496 617 179,31</b>	<b>337 772 013,05</b>

	=	<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
11	+	AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	868 782,72	842 603,21
12	-	AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	0,00	7 626 727,46
13	+	REPRISES D'EXPLOITATION : TRANSF. DE CHARGE	1 778 311,67	183 858 112,99
14	-	DOTATIONS D'EXPLOITATION	18 131 874,88	30 166 500,01
<b>VI</b>	=	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>481 132 398,82</b>	<b>484 679 501,78</b>
<b>VII</b>		<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>132 456 822,36</b>	<b>109 535 236,34</b>
<b>VIII</b>	=	<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>613 589 221,18</b>	<b>594 214 738,12</b>
<b>IX</b>		<b>RESULTAT NON COURANT</b>	<b>-5 673 683,15</b>	<b>-5 821 416,76</b>
15	-	IMPOTS SUR LES RESULTATS	149 986 700,00	149 978 500,00
<b>X</b>	=	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,35</b>

			<b>Exercice</b>	<b>Exercice précédent</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE Bénéfice (+)</b>			<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,35</b>
1		Pertes (-)	0,00	0,00
2	+	DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	11 583 912,02	23 837 977,64
3	+	DOTATIONS FINANCIERES (1)	0,00	0,00
4	+	DOTATIONS NON COURANTES (1)	716 994,00	7 000 000,00
5	-	REPRISES D'EXPLOITATION (2)	464 000,00	13 156 059,30
6	-	REPRISES FINANCIERES (2)	0,00	0,00
7	-	REPRISES NON COURANTES (2) (3)	501 764,00	4 258 710,28
8	-	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	57 500,00	75 570,00
9	+	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	0,00	0,00
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)			469 206 480,05	451 762 459,41
10		DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	349 752 000,00	331 344 000,00
AUTOFINANCEMENT			119 454 480,05	120 418 459,41

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

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements

### 11.3.4 Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise

Exercice clos le 31/12/2014

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
<b>I. ACTIF IMMOBILISE</b>	
A. EVALUATION A L'ENTREE	
1.	IMMOBILISATIONS EN NON-VALEURS
2.	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES
3.	IMMOBILISATIONS CORPORELLES
4.	IMMOBILISATIONS FINANCIERES
B. CORRECTIONS DE VALEUR	
1.	METHODES D'AMORTISSEMENTS
2.	METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION
3.	METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-ACTIF

<b>II. ACTIF CIRCULANT (HORS TRESORERIE)</b>
A. EVALUATION A L'ENTREE
1. STOCKS
2. CREANCES
3. TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT
B. CORRECTIONS DE VALEUR
1. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION
2. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-ACTIF
<b>III. FINANCEMENT PERMANENT</b>
1. METHODES DE REEVALUATION
2. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS REGLEMENTEES
3. DETTES DE FINANCEMENT PERMANENT
4. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES
5. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-PASSIF
<b>IV. PASSIF CIRCULANT (HORS TRESORERIE)</b>
1. DETTES DU PASSIF CIRCULANT
2. METHODES D'EVALUATION DES AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES
3. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-PASSIF

<b>V. TRESORERIE</b>
----------------------

1. TRESORERIE-ACTIF
---------------------

2. TRESORERIE-PASSIF
----------------------

3. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION
---

### 11.3.5 Etat des dérogations

Exercice clos le 31/12/2014 (\*)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	les états de synthèse sont établis dans le respect des principes comptables fondamentaux préconisés par le code général de normalisation comptable (CGNC)	NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	Les méthodes d'évaluation répondent aux principes comptables fondamentaux	NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Les états de synthèse sont présentés conformément aux règles prévues par la loi comptable	NEANT

(\*) Idem pour les exercices clos le 31/12/2013 et le 31/12/2012

### 11.3.6 Etat des changements de méthodes

Exercice clos le 31/12/2014 (\*)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation	Les méthodes d'évaluation demeurent inchangées et répondent aux règles adoptées par la norme comptable.	
		NEANT
		NEANT
II. Changements affectants les règles de présentation	La présentation des états de synthèse est conforme aux règles préconisées par la loi comptable	NEANT

(\*) Idem pour les exercices clos le 31/12/2013 et le 31/12/2012

### 11.3.7 Tableau des non-valeurs

Exercice clos le 31/12/2014

Compte Principal	Intitulé	Montant
	Frais d'augmentation du capital	9 054 000,00
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	112 476 583,56

	Total	121 530 583.56
--	-------	----------------

Exercice clos le 31/12/2013

Compte Principal	Intitulé	Montant
	Frais d'augmentation du capital	9 054 000,00
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	89 077 598 ,19
	Total	98 131 598.19

Exercice clos le 31/12/2012

Compte Principal	Intitulé	Montant
	Frais d'augmentation du capital	9 054 000,00
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	88 515 098,19
	Total	97 569 098,19

### 11.3.8 Tableau des dotations aux amortissements

Exercice clos le 31/12/2014

NATURE	Cumul Début Exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortis. sur Immobilis. sorties 3	Cumul d'Amortis. Fin Exercice 4 = 1 + 2 - 3
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>93 522 660,69</b>	<b>8 951 234,59</b>	<b>0,00</b>	<b>102 473 895,28</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00	0,00	0,00	9 054 000,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	84 468 660,69	8 951 234,59	0,00	93 419 895,28
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>10 115 509,88</b>	<b>3 468 060,12</b>	<b>0,00</b>	<b>13 583 570,01</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT	1 478 300,00	0,00	0,00	1 478 300,00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.	8 637 209,88	3 468 060,12	0,00	12 105 270,01
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>32 973 812,42</b>	<b>17 101 824,67</b>	<b>0,00</b>	<b>50 075 637,11</b>
TERRAINS	0,00	0,00	0,00	0,00
CONSTRUCTIONS	12 215 198,25	13 127 315,37	0,00	25 342 513,62
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	193 365,92	2 320 391,05	0,00	2 513 756,98
MATERIEL DE TRANSPORT	21 603,87	3 548,24	0,00	25 152,11
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	20 543 644,38	1 650 570,02	0,00	22 194 214,40
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	0,00	0,00	0,00	0,00

Exercice clos le 31/12/2013

NATURE	Cumul Début	Dotation	Amortis. sur	Cumul d'Amortis.
	Exercice	de l'exercice	Immobilis. sorties	Fin Exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>89 251 223,17</b>	<b>4 271 437,52</b>		<b>93 522 660,69</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00			9 054 000,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	80 197 223,17	4 271 437,52		84 468 660,69
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>7 025 630,37</b>	<b>3 089 879,51</b>		<b>10 115 509,88</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT	1 478 300,00			1 478 300,00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.	5 547 330,37	3 089 879,51		8 637 209,88
FONDS COMMERCIAL				
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>28 188 461,27</b>	<b>4 785 351,15</b>		<b>32 973 812,42</b>
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	10 750 444,49	2 384 447,83		13 134 892,32
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE		193 365,92		193 365,92
MATERIEL DE TRANSPORT	19 137,50	2 466,37		21 603,87
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	17 418 879 ,28	2 205 071,03		19 623 950,31
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				
<b>Total</b>				

Exercice clos le 31/12/2012

NATURE	Cumul Début	Dotation	Amortis. sur	Cumul d'Amortis.
	Exercice	de l'exercice	Immobilis. sorties	Fin Exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>85 092 285,65</b>	<b>4 158 937,52</b>		<b>89 251 223.17</b>
FRAIS PRELIMINAIRES				
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	85 092 285,65	4 158 937,52		89 251 223.17
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>6 040 834,60</b>	<b>984 795,77</b>		<b>7 025 630.37</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT	1 478 300.00			1 478 300.00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.		5 547 330,37		5 547 330.37
FONDS COMMERCIAL				
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 562 534. 60	-4 562 534,60		
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>24 251 336, 70</b>	<b>3 937 124, 57</b>		<b>28 188 461.27</b>
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	9 053 073, 99	1 697 370, 50		10 750 444.49
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE				
MATERIEL DE TRANSPORT	16 887, 50	2 250,00		19 137.50
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	15 181 375,21	2 237 504, 07		17 418 879.28
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				
<b>Total</b>				

### 11.3.9 Tableau des plus ou moins-values de cessions ou retraites d'immobilisations

Exercice clos le 31/12/2014

DATE DE CESS/RET	Compte principal	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
30/06/2014	251 01 130	1 000 000	-	1 000 000	1 000 000		
<b>TOTAUX</b>	251 01 130	1 000 000	-	1 000 000	1 000 000	0,00	0,00

Exercice clos le 31/12/2013

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
2013	251 011 000,00	150 000,00	-	150 000,00	150 000,00		

<b>TOTAUX</b>	251 011 000,00	150 000,00	-	150 000,00	150 000,00	0,00	0,00
---------------	----------------	------------	---	------------	------------	------	------

Exercice clos le 31/12/2012

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
<b>TOTAUX</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 10.3.10 Tableau des immobilisations autre que financières

EXERCICE CLOS Le 31/12/2014

NATURE	Montant brut Déb. Ex.	Acquisition	Augmentations Prd par l'etc pour elle-même	Virement	Cession	Diminutions Retrait	Virement	Montant brut Fin Ex.
<b>IMMOBILISATION</b>	<b>98 131 598,19</b>	<b>23 398 985,37</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>121 530 583,56</b>

<b>EN NON-VALEURS</b>									
*Frais préliminaires	9 054 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 054 000,00
*Charges à répartir sur plusieurs exercices	89 077 598,19	23 398 985,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	112 476 583,56
*Primes de remboursement obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>25 559 960,68</b>	<b>3 329 581,08</b>	<b>0,00</b>	<b>4 585 713,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4 585 713,25</b>	<b>0,00</b>	<b>28 889 541,76</b>
* Immobilisation en recherche et développement	1 478 300,00	175 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	175 000,00	0,00	1 478 300,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	21 597 265,88		0,00	3 604 713,25	0,00	0,00	806 000,00	0,00	24 395 979,13
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres immobilisations incorporelles	2 484 394,80	3 154 581,08	0,00	981 000,00	0,00	0,00	3 604 713,25	0,00	3 015 262,63
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>218 176 190,28</b>	<b>634 013,24</b>	<b>0,00</b>	<b>8 379 969,91</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>8 379 969,91</b>	<b>0,00</b>	<b>218 810 203,52</b>
* Terrains	204 344,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	204 344,47
*Constructions	158 402 604,59	0,00		722 470,10			67 757,00		159 057 317,69
*Installat. Techniques, matériel et outillage	23 203 910,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 203 910,59
* Matériel de transport	32 941,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 941,22
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	32 924 339,00	634 013,24	0,00	3 881 226,50		0,00	2 786 166,20		34 653 412,54
* Immobilisations corporelles diverses	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Immobilisations corporelles en cours	3 408 050,41		0,00	3 776 273,31	0,00	0,00	5 526 046,71	0,00	1 658 277,01
*Matériel informatique	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## EXERCICE CLOS Le 31/12/2013

NATURE	Montant brut Déb.	Acquisition	Augmentations	Virement	Cession	Diminutions		Montant brut Fin
	Ex.		Prd par l'etc pour elle-même			Retrait	Virement	
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>562 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>98 131 598,19</b>
*Frais préliminaires	9 054 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 054 000,00
*Charges à répartir sur plusieurs exercices	88 515 098,19	562 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	89 077 598,19
*Primes de remboursement obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>17 905 693,15</b>	<b>7 654 267,53</b>	<b>0,00</b>	<b>15 027 658,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>15 027 658,80</b>	<b>25 559 960,68</b>
* Immobilisation en recherche et développement	1 478 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 478 300,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	5 763 607,08	806 000,00	0,00	15 027 658,80	0,00	0,00	0,00	21 597 265,88
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres immobilisations incorporelles	10 663 786,07	6 848 267,53	0,00	0,00	0,00	0,00	15 027 658,80	2 484 394,80
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>52 766 285,04</b>	<b>3 718 254,80</b>	<b>161 691 650,44</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>218 176 190,28</b>
* Terrains	204 344,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	204 344,47
*Constructions	19 545 464,02	369 400,72	138 487 739,85	0,00	0,00	0,00	0,00	158 402 604,59
*Installat. Techniques,matériel et outillage	0,00	0,00	23 203 910,59	0,00	0,00	0,00	0,00	23 203 910,59
* Matériel de transport	26 450,00	6 491,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 941,22
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	30 352 953,80	2 571 385,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 924 339,00
* Immobilisations corporelles diverses	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Immobilisations	2 637 072,75	770 977,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 408 050,41

corporelles en cours									
*Matériel informatique	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Exercice clos le 31/12/2012

NATURE	Montant	Augmentation			Diminution			Montant
	Brut Début	Acquisit.	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	Brut Fin
	Exercice							Exercice
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>97 569 098,19</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00							9 054 000,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	88 515 098,19	0,00						<b>88 515 098,19</b>
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00							0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>12 667 478,20</b>	<b>5 238 214,95</b>	<b>0,00</b>	<b>5 763 607,08</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 763 607,08</b>	<b>17 905 693,15</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	1 478 300,00	0,00						<b>1 478 300,00</b>
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.		0,00		5 763 607,08	0,00			<b>5 763 607,08</b>
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00						<b>0,00</b>
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	11 189 178,20	5 238 214,95					5 763 607,08	<b>10 663 786,07</b>
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES EN COURS	0,00	0,00						<b>0,00</b>
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>44 082 009,99</b>	<b>8 684 275,05</b>	<b>0,00</b>	<b>207 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>207 000,00</b>	<b>52 766 285,04</b>
TERRAINS	204 344,47							<b>204 344,47</b>
CONSTRUCTIONS	19 634 380,63	91 083,39					180 000,00	<b>19 545 464,02</b>

INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00			<b>0,00</b>
MATERIEL DE TRANSPORT	26 450,00	0,00			<b>26 450,00</b>
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	23 323 065,39	6 822 888,41		207 000,00	<b>30 352 953,80</b>
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	27 000,00	0,00			<b>27 000,00</b>
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	866 769,50	1 770 303,25			<b>2 637 072,75</b>

### 11.3.11 Tableau des titres de participation

Exercice clos le 31/12/2014

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 C.P.C. de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
						6	7	8	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
SEPGB	Promotion Immobilière	145 000 000	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-déc-14	19 943 049,58	-25 073 742,63	0,00
DYAR ALMANSOUR	Promotion Immobilière	430 000 000	100%	698 840 600,00	698 840 600,00	31-déc-14	566 043 128,67	71 693 806,40	26 546 000,00
MOROCCO DREAM RESORT	Promotion Immobilière	200 300 000	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-14	205 833 084,74	-2 517 806,26	0,00
ALMANAR DEVELOPEMENT COMPANY	Promotion Immobilière	300 000 000	100%	488 860 000,00	488 860 000,00	31-déc-14	350 576 813,44	36 686 090,57	30 000 000,00

IMMOLOG	Promotion Immobilière	250 000 000	50%	316 055 879,00	316 055 879,00	31-déc-14	830 691 901,46	108 054 658,52	0,00
AMWAJ	Promotion Immobilière	300 000 000	20%	60 000 000,00	45 000 000,00	31-déc-14	0,00	0,00	0,00
SAMEVIO	Promotion Immobilière	65 000 000	70%	45 500 000,00	45 500 000,00	31-déc-14	47 509 747,06	-16 489 117,73	0,00
CGI MANAGEMENT	Prestation de services	2 000 000	100%	2 000 000,00	2 000 000,00	31-déc-14	15 099 009,17	6 485 979,26	0,00
GOLF GREEN COMPANY	Gestion des Golfs	10 000 000	100%	10 000 000,00	-	31-déc-14	-21 183 427,46	-18 545 099,94	0,00
GOLF MANAGEMENT MAROC	Gestion des Golfs	1 100 000	100%	550 000,00	550 000,00	31-déc-14	-2 386 531,12	-210 916,42	0,00
CGT FACILITIES	Prestation de services	1 000 000	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-14	28 962,82	-236 837,28	0,00
CMMC	Prestation de services	1 000 000	0%	1 000 000	1 000 000	31-déc-14	532 377,24	-467 622,76	0,00
<b>TOTAL</b>				<b>2 260 088 824,00</b>	<b>2 235 088 824,00</b>		<b>2 012 688 115,6</b>	<b>159 379 391,73</b>	<b>56 546 000,00</b>

Exercice clos le 31/12/2013

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participatio n au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C. de l'exercice
						Date de cloture	Situation nette	Résultat net	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
SEPGB	Promotion Immobilière	145 000 000	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-déc-13	46 512 862,29	-34 840 292,08	
DYAR ALMANSOUR	Promotion Immobilière	430 000 000	100%	698 840 600,00	698 840 600,00	31-déc-13	520 895 322,27	69 857 857,16	
MOROCCO DREAM RESORT	Promotion Immobilière	200 300 000	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-13	208 350 891,00	802 030,73	
ALMANAR DEVELOPEMENT COMPANY	Promotion Immobilière	300 000 000	100%	488 860 000,00	488 860 000,00	31-déc-13	343 890 722,87	31 871 785,30	40 000 000,00

IMMOLOG	Promotion Immobilière	250 000 000	50%	166 055 879,00	166 055 879,00	31-déc-13	422 584 887,16	32 580 533,05	50 000 000,00
AMWAJ	Promotion Immobilière	300 000 000	20%	60 000 000,00	45 000 000,00	31-déc-13			
SAMEVIO	Promotion Immobilière	65 000 000	70%	45 500 000,00	45 500 000,00	31-déc-13	63 998 864,79	-1 094 727,16	
CGI MANAGEMENT	Prestation de services	2 000 000	100%	2 000 000,00	2 000 000,00	31-déc-13	8 613 029,91	7 515 689,39	
GOLF GREEN COMPANY	Gestion des Golfs	10 000 000	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31-déc-13	-2 638 327,52	-11 158 707,94	
GOLF MANAGEMENT MAROC	Gestion des Golfs	1 100 000	50%	550 000,00	550 000,00	31-déc-13	-2 175 614,70	-1 217 212,52	
MZEMA HOTEL	Hôtellerie	1 000 000	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-13	485 599,43	-469 400,57	
CGT FACILITIES	Prestation de services	1 000 000	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-13	265 800,10	-688 669,90	
<b>TOTAL</b>				<b>2 110 088 824,00</b>	<b>2 095 088 824,00</b>		<b>1 610 784 037,60</b>	<b>93 158 885,46</b>	<b>90 000 000,00</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2012

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 C.P.C. de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
SEPGB	Promotion Immobilière	145 000 000,00	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-déc-12	87 386 181,33	-30 221 705,25	
DYAR ALMANSOUR	Promotion Immobilière	430 000 000,00	100%	698 840 600,00	698 840 600,00	31-déc-12	448 213 310,34	3 769 222,07	
MOROCCO DREAM RESORT	Promotion Immobilière	200 300 000,00	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-12	207 548 860,27	-1 709 248,51	
ALMANAR DEVELOPEMENT COMPANY	Promotion Immobilière	300 000 000,00	100%	488 860 000,00	488 860 000,00	31-déc-12	352 019 596,87	-5 652 293,52	80 000 000,00
IMMOLOG	Promotion Immobilière	250 000 000,00	50%	166 055 879,00	166 055 879,00	31-déc-12	485 927 378,76	113 545 679,35	50 000 000,00

AMWAJ	Promotion Immobilière	300 000 000,00	20%	60 000 000,00	45 000 000,00	31-déc-12			
SAMEVIO	Promotion Immobilière	65 000 000,00	70%	45 500 000,00	45 500 000,00	31-déc-12	33 093 591,95	-601 658,78	
CGI MANAGEMENT	Prestation de services	2 000 000,00	100%	2 000 000,00	2 000 000,00	31-déc-12	1 113 629,52	-824 270,48	
SDRT IMMO	Promotion Immobilière	300 000,00	50%	150 000,00	150 000,00	31-déc-12	-1 704 601,64	-461 345,93	
GOLF GREEN COMPANY	Gestion des Golfs	10 000 000,00	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31-déc-12	8 520 380,42	-1 434 619,58	
GOLF MANAGEMENT MAROC	Gestion des Golfs	1 100 000,00	50%	550 000,00	550 000,00	31-déc-12	-958 402,18	-1 114 768,98	
MZEMA HOTEL	Hôtellerie	1 000 000,00	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-12	970 000,00	-30 000,00	
CGT FACILITIES	Prestation de services	1 000 000,00	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-12	970 000,00	-30 000,00	
<b>TOTAL</b>				<b>2 110 238 824,00</b>	<b>2 095 238 824,00</b>		<b>1 623 099 925,64</b>	<b>75 234 990,39</b>	<b>130 000 000,00</b>

### 11.3.12 Tableau des provisions

Exercice clos le 31/12/2014

NATURE	Montant Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Fin Exercice
		Exploitation	Financière	Non courantes	Exploitation	Financière	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	15 093 153,09	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 093 153,09
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	26 029 087,31	220 000,00	0,00	5 000 000	6 670 013,06	0,00	0,00	24 579 074,25
<b>SOUS TOTAL (A)</b>	<b>41 122 240,40</b>	<b>220 000,00</b>	<b>10 000 000,00</b>	<b>5 000 000</b>	<b>6 670 013,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>49 672 227,34</b>

4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	16 233 130,08	0,00	0,00	0,00	2 231 837,68	0,00	0,00	14 001 292,40
5. Autres Provisions pour risques et charge	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 000 000,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>SOUS TOTAL (B)</b>	<b>19 233 130,08</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 231 837,68</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>17 001 292,40</b>
<b>TOTAL (A+B)</b>	<b>60 355 370,48</b>	<b>220 000,00</b>	<b>10 000 000,00</b>	<b>5 000 000</b>	<b>8 901 850,74</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>66 673 519,74</b>

Exercice clos le 31/12/2013

NATURE	Montant Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Fin Exercice
		Exploitation	Financière	Non courantes	Exploitation	Financière	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	15 093 153,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 093 153,09
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	75 181 504,10	1 003 583,21	0,00	0,00	856 000,00	0,00	49 300 000,00	26 029 087,31
<b>SOUS TOTAL (A)</b>	<b>90 274 657,19</b>	<b>1 003 583,21</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>856 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>49 300 000,00</b>	<b>41 122 240,40</b>
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	11 442 154,02	4 897 500,00	0,00	0,00	106 523,94	0,00	0,00	16 233 130,08
5. Autres Provisions pour risques et charge	44 457 188,31	0,00	0,00	0,00	41 457 188,31	0,00	0,00	3 000 000,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>SOUS TOTAL (B)</b>	<b>55 899 342,33</b>	<b>4 897 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>41 563 712,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>19 233 130,08</b>
<b>TOTAL (A+B)</b>	<b>146 173 999,52</b>	<b>5 901 083,21</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>42 419 712,25</b>	<b>0,00</b>	<b>49 300 000,00</b>	<b>60 355 370,48</b>

Exercice clos le 31/12/2012

NATURE	Montant Brut Début	Dotations	Reprises	Montant	Brut Fin
--------	--------------------	-----------	----------	---------	----------

	Exercice	Exploitat.	Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	Exercice
1. PROV. POUR DEPRECIATION / ACTIF IMM	15 093 153,09							15 093 153,09
2. PROVISIONS REGLEMENTEES	0,00							0,00
3. PROV.DURABLES POUR RISQUES & CHARG	72 425 455,94	3 220 048,16			464 000,00			75 181 504,10
<b>SOUS TOTAL (A)</b>	<b>87 518 609,03</b>	<b>3 220 048,16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>464 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>90 274 657,19</b>
4. PROV.PR DEPREC./ACTIF CIRCL (Hs.TR)	12 756 465,69				1 314 311,67			11 442 154,02
5. AUTRES PROV. POUR RISQUES ET CHARGES	37 909 225,45	6 547 962,86						44 457 188,31
6. PROV.POUR DEPREC.DES CPTES DE TRES	0,00							0,00
<b>SOUS TOTAL (B)</b>	<b>50 665 691,14</b>	<b>6 547 962,86</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 314 311,67</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>55 899 342,33</b>
<b>TOTAL (A + B)</b>	<b>138 184 300,17</b>	<b>9 768 011,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 778 311,67</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>146 173 999,52</b>

### 11.3.13 Tableau des créances

Exercice clos le 31/12/2014

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>2 234 302 ,62</b>	<b>2 234 302 ,62</b>						
* PRETS IMMOBILISES	1 689 192,88	1 689 192,88						
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	545 109,74						
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>5 144 001 843,35</b>	<b>3 537 570 532,90</b>	<b>1 606 431 310,45</b>			<b>354 340 490,97</b>	<b>2 242 283 470,10</b>	

* FOURNISS.DEBITEURS , AVANCES & ACOM	175 416 811,35	59 897 180,68	115 519 630,67				
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	1 403 166 084,41	746 622 305,97	656 543 778,44			446 880 755,70	
* PERSONNEL	732 500,33		732 500,33				
* ETAT	354 340 490,97		354 340 490,97		354 340 490,97		
* COMPTES D'ASSOCIES	-		-				-
* AUTRES DEBITEURS	3 148 149 795,54	2 731 051 046,25	417 098 749,29			1 795 402 714,40	
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	62 196 160,75		62 196 160,75				

Exercice clos le 31/12/2013

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>2 856 650,59</b>	<b>2 856 650,59</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
* PRETS IMMOBILISE	2 311 540,85	2 311 540,85	0,00	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	545 109,74	0,00					
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>5 376 158 647,80</b>	<b>20 599 264,33</b>	<b>5 355 559 383,47</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>251 327 477,48</b>	<b>712 778 268,34</b>	<b>0,00</b>

* FOURNISS.DEBITEURS , AVANCES & ACOM	182 014 112,77	20 599 264,33	161 414 848,44			0,00		
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	2 079 718 214,54		2 079 718 214,54				604 733 171,89	
* PERSONNEL	901 320,86		901 320,86					
* ETAT	251 327 477,48		251 327 477,48			251 327 477,48		
* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00				0,00	
* AUTRES DEBITEURS	2 810 409 109,47		2 810 409 109,47				108 045 096,45	
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	51 788 412,68		51 788 412,68					

Exercice clos le 31/12/2012

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>3 521 330,44</b>	<b>2 088 215,41</b>	<b>1 433 115,03</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
* PRETS IMMOBILISES	2 976 220,70	1 875 543,26	1 100 677,44	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	212 672,15	332 437,59					
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>4 579 205 775,18</b>	<b>0,00</b>	<b>4 579 205 775,18</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>436 987 435,65</b>	<b>2 024 625 096,98</b>	<b>0,00</b>
* FOURNISS.DEBITEURS, AVANCES & ACOM	86 244 895,26		86 244 895,26			56 937 476,00		
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	1 765 109 728,02		1 765 109 728,02				740 008 654,58	
* PERSONNEL	1 084 502,36		1 084 502,36					
* ETAT	380 049 959,65		380 049 959,65			380 049 959,65		

* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00				0,00	
* AUTRES DEBITEURS	2 326 279 930,86		2 326 279 930,86				1 284 616 442,40	
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	20 436 759,03		20 436 759,03					

### 11.3.14 Tableau des dettes

Exercice clos le 31/12/2014

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt-E.L.	Mt R.E.
<b>DE FINANCEMENT</b>	<b>3 535 171 815,00</b>	<b>3 155 171 815,00</b>						
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	2 250 000 000,00	2 250 000 000,00						
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	1 285 171 815,00	905 171 815,00	380 000 000,00				500 000 000,00	
<b>DU PASSIF CIRCULANT</b>	<b>4 883 873 629,01</b>	<b>2 987 477 967,51</b>	<b>1 802 746 367,92</b>			<b>75 883 486,04</b>	<b>427 085 047,09</b>	
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	1 804 216 070,32	1 073 872 350,77	730 343 719,55					
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	1 089 528 182,24	490 733 601,90	598 794 580,34					
PERSONNEL	20 652 145,72		20 652 145,72					
ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78		64 880,78			64 880,78		
ETAT	75 818 605,26		75 818 605,26			75 818 605,26		
COMPTES D'ASSOCIES	266 831 997,00	545 192,00	266 286 805,00				266 286 805,00	
AUTRES CREANCIERS	1 533 112 454,11	1 422 326 822,84	110 785 631,27				160 253 050,09	

COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	93 649 293,58							
------------------------------------	---------------	--	--	--	--	--	--	--

Exercice clos le 31/12/2013

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Mt en Dev	AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.		Mt/E.O.P.	Mt-E.L.	Mt R.E.
<b>DE FINANCEMENT</b>	<b>2 427 322 200,00</b>	<b>2 047 322 200,00</b>						
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00					16 670 295,00	
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	927 322 200,00	547 322 200,00	380 000 000,00				100 000 000,00	
<b>DU PASSIF CIRCULANT</b>	<b>5 120 389 846,19</b>	<b>2 260 472 609,58</b>	<b>2 859 917 236,61</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>108 429 786,64</b>	<b>62 055 558,68</b>	<b>0,00</b>
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	2 309 769 546,45	1 098 479 161,17	1 211 290 385,28					
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	1 161 993 448,41	1 161 993 448,41	0,00					
PERSONNEL	24 975 977,97		24 975 977,97					
ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78		64 880,78			64 880,78		
ETAT	108 364 905,86		108 364 905,86			108 364 905,86		
COMPTES D'ASSOCIES	545 192,00		545 192,00				545 192,00	
AUTRES CREANCIERS	1 484 011 620,03		1 484 011 620,03				61 510 366,68	
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	30 664 274,69		30 664 274,69					

Exercice clos le 31/12/2012

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt-E.L.	Mt R.E.
<b>DE FINANCEMENT</b>	<b>2 145 000 000,00</b>	<b>2 100 000 000,00</b>						
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00						
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	645 000 000,00	600 000 000,00	45 000 000,00					
<b>DU PASSIF CIRCULANT</b>	<b>4 883 687 755,30</b>	<b>1 964 756 811,29</b>	<b>2 918 930 944,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>98 717 582,97</b>	<b>96 282 787,26</b>	<b>0,00</b>
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	1 625 824 268,10	276 106 857,08	1 349 717 411,02					
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	1 688 649 954,21	1 688 649 954,21	0,00					
PERSONNEL	22 574 798,72		22 574 798,72					
ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78		64 880,78					
ETAT	98 717 582,97		98 717 582,97			98 717 582,97		
COMPTES D'ASSOCIES	545 192,00		545 192,00				500 000,00	
AUTRES CREANCIERS	1 430 695 380,94		1 430 695 380,94				95 782 787,26	
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	16 615 697,58		16 615 697,58					

### 11.3.15 Tableau des suretés réelles données ou reçues

En milliers de Dh

Exercice clos le 31/12/2014 (\*)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	MONTANT	NATURE	DATE ET LIEU	OBJET	VAL. CPT. NET.
	COUVERT		D'INSCRIPTION		SURETE DONN.
	PAR LA SURETE	(1)	(2) (3)	DATE CLOTURE	

<b>* SURETES DONNES</b>				<b>NEANT</b>	
<b>* SURETES RECUES</b>				<b>NEANT</b>	

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

(\*)Idem pour les exercices clos le 31/12/2013 et le 31/12/2012

### 11.3.16 Engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail

<b>Exercice clos le 31/12/2014</b>		
<b>ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>MONTANT EXERCICE</b>	<b>MONTANT EXERCICE PRECEDENT</b>
* AVALS ET CAUTIONS	<b>727 000 000,00</b>	<b>537 000 000,00</b>
* Engagements en matière de pensions de		
retraites et obligations similaires		

* Autres engagements donnes		
<b>TOTAL 1</b>		
1)Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

<b>ENGAGEMENTS RECUS</b>	<b>Montant Exercice</b>	<b>Montant Exercice Précédent</b>
* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	<b>302 025 56,30</b>	<b>282 275 006,00</b>
* AVALS ET CAUTIONS ( M.O.D.)	<b>40 677 870,89</b>	<b>39 052 712,11</b>
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

**Exercice clos le 31/12/2013**

<b>ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>MONTANT EXERCICE</b>	<b>MONTANT EXERCICE PRECEDENT</b>
---------------------------	-----------------------------	---------------------------------------

* AVALS ET CAUTIONS	537 000 000,00	500 000 000,00
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnés		
<b>TOTAL 1</b>		
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice	Montant Exercice Précédent
* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	88 718 456,99	241 657 845,62
* AVALS ET CAUTIONS ( M.O.D.)	10 737 841,08	33 802 258,18
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

Exercice clos le 31/12/2012

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS	500 000 000,00	100 000 000,00
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnes		
<b>TOTAL 1</b>		
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice Précédent	Montant Exercice Précédent
* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	241 657 845,62	218 294 348,60
* AVALS ET CAUTIONS ( M.O.D.)	33 802 258,18	45 562 454,29
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

## 11.4. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES APPLIQUES DANS LE GROUPE CDG DEVELOPPEMENT

### Normes comptables applicables

Le Groupe CDG Développement établit ses comptes consolidés, depuis le 1er janvier 2009, conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards – IFRS). La présente publication tient compte de la version et des interprétations des normes telles qu'elles ont été publiées par l'IASB à la date du 31 décembre 2014. Les comptes consolidés sont présentés en milliers de Dirhams.

### Normes appliquées à partir du 1<sup>er</sup> Janvier 2014

#### Evaluation de la juste valeur

La norme IFRS 13 - Evaluation de la juste valeur est applicable, aux exercices annuels ouverts à compter du 1er janvier 2013.

Les principes d'évaluation de la norme s'appliquent à l'ensemble des éléments pour lesquels une juste valeur est calculée (notamment instruments financiers, immeubles de placements, actifs et passifs réévalués dans le cas d'un regroupement d'entreprises).

#### Avantages du personnel : impacts liés à l'application de la norme IAS 19 révisée

La norme IAS 19 révisée est applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013. Elle apporte des modifications au traitement comptable des régimes postérieurs à l'emploi (suppression de la méthode du corridor, calcul du rendement des actifs en utilisant le taux d'actualisation retenu pour l'évaluation des engagements et comptabilisation immédiate du coût des services passés), et modifie également les informations à présenter en annexe

#### Nouvelles normes de consolidation (IFRS 10, 11, 12)

L'IASB a adopté en mai 2011 trois nouvelles normes traitant au sens large, des comptes consolidés :

- IFRS 10 : Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 : Accords conjoints ;
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités.

Les normes anciennes IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » et 28 « Entités associées » ont été amendées, devenant :

- IAS 27: Etats financiers individuels ;
- IAS 28 : Participations dans les entités associées et partenaires.
- La norme IAS 31: Participations dans les coentreprises a été abrogée. Il en est de même des interprétations SIC 12, Consolidation - Entités ad hoc (intégrée dans IFRS 10) et SIC 13, Entités contrôlées conjointement.

Cet ensemble s'applique pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013.

## Principes de consolidation

### 1 Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés du Groupe CDG Développement regroupent les entreprises sous contrôle exclusif (de droit ou de fait), contrôle conjoint ou sous influence notable.

Une filiale est consolidée à partir de la date à laquelle le Groupe obtient son contrôle effectif. Les entités temporairement contrôlées sont également intégrées dans les comptes consolidés jusqu'à la date de leur cession.

Enfin, le Groupe consolide les structures juridiques distinctes créées spécifiquement pour gérer une opération ou un groupe d'opérations similaires (entités « ad hoc »), et ce même en l'absence de lien en capital dans la mesure où il en exerce en substance le contrôle au regard des critères suivants :

- les activités de l'entité sont menées pour le compte exclusif du Groupe, de telle sorte que ce dernier en tire des avantages ;
- le Groupe dispose du pouvoir de décision et de gestion afin d'obtenir la majorité des avantages liés aux activités courantes de l'entité. Ce pouvoir se caractérise notamment par la capacité de dissoudre l'entité, d'en changer les statuts ou de s'opposer formellement à leur modification ;
- le Groupe a la capacité d'obtenir la majorité des avantages de l'entité et par conséquent peut être exposé aux risques liés à l'activité de ladite entité ; les avantages peuvent prendre la forme d'un droit à recevoir tout ou partie du résultat, évalué sur une base annuelle, une quote-part d'actif net, à disposer d'un ou plusieurs actifs ou à bénéficier de la majorité des actifs résiduels en cas de liquidation ;
- le Groupe conserve la majorité des risques pris par l'entité afin d'en retirer un avantage ; tel peut être le cas si le Groupe reste exposé aux premières pertes du portefeuille d'actifs logé dans l'entité.

Le périmètre de consolidation et les variations de périmètre de consolidation sont présentés en note 3.

### 2 Méthodes de consolidation

Les méthodes de consolidation résultent de la nature du contrôle exercé par le Groupe sur les entités consolidables, quelle qu'en soit l'activité :

- Les comptes des entreprises sous contrôle exclusif, y compris les entreprises à structure de comptes différente, sont consolidés par la méthode de l'intégration globale ;
- Les comptes des entreprises que le Groupe contrôle conjointement avec un nombre limité de co-investisseurs sont consolidés par la méthode de la mise en équivalence ;
- Les comptes des entreprises associées et sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable sont consolidés par la méthode de la mise en équivalence.

### 3 Règles de consolidation

Les états financiers consolidés sont établis en utilisant des méthodes comptables uniformes pour des transactions et autres événements semblables dans des circonstances similaires.

- Elimination des opérations réciproques

Les soldes réciproques résultant d'opérations réalisées entre sociétés consolidées du Groupe ainsi que les opérations elles-mêmes, y compris les produits, les charges et les dividendes, sont éliminés. Les profits et les pertes réalisés du fait de cessions d'actifs à l'intérieur du Groupe sont éliminés, sauf dans l'hypothèse où l'actif cédé est considéré comme durablement déprécié. Les profits et pertes latents compris dans la valeur des actifs disponibles à la vente sont conservés au niveau du Groupe.

- Conversion des comptes en devises étrangères

Les comptes consolidés du Groupe CDG Développement sont élaborés en Dirham Marocain. La conversion des comptes des entités dont la monnaie fonctionnelle est différente du Dirham est effectuée par application de la méthode du cours de clôture. Selon cette méthode, tous les éléments d'actif et de passif, monétaires ou non monétaires, sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice à l'exception des capitaux propres qui sont convertis au cours historique. Les produits et les charges sont convertis au cours moyen de la période.

#### **4 Regroupements d'entreprises et évaluations des écarts d'acquisition**

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition, à l'exception cependant des regroupements impliquant des entités mutuelles et des entités sous contrôle commun, dans la mesure où la norme IFRS 3 révisée exclut explicitement de son champ d'application ce type d'opérations.

Le coût d'acquisition est égal au total des justes valeurs, à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés et des instruments de capitaux propres émis pour obtenir le contrôle de la société acquise. Les coûts directement afférents à l'opération entrent dans le coût d'acquisition.

Les actifs, passifs, passifs éventuels et éléments de hors bilan identifiables des entités acquises sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Cette évaluation initiale peut être affinée dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

L'écart d'acquisition correspondant à la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan de l'acquéreur lorsqu'il est positif et comptabilisé directement en résultat lorsqu'il est négatif.

Dans le cas d'une augmentation du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une entité, l'acquisition complémentaire des titres ne donne pas lieu à comptabilisation d'un écart d'acquisition complémentaire, sauf dans le cas où il y a prise de contrôle.

Les écarts d'acquisition sont enregistrés dans la monnaie fonctionnelle de l'entreprise acquise et sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture.

Ils font l'objet de tests de dépréciation au minimum une fois par an et, en tout état de cause, dès l'apparition d'indices objectifs de perte de valeur.

A la date d'acquisition, chaque écart est affecté à une ou plusieurs unités génératrices de trésorerie (UGT) devant retirer des avantages de l'acquisition. Au niveau du Groupe CDG Développement

chaque filiale a été définie comme UGT et constitue le niveau le plus fin utilisé par la CDG Développement pour déterminer le retour sur investissement.

## **Actifs et passifs financiers**

### **1 Titres**

Les titres dans les sociétés non consolidées, sont inscrits à leur juste valeur. Les profits ou les pertes latents sont comptabilisés directement en capitaux propres jusqu'à ce que le titre soit cédé, auquel cas le profit ou la perte cumulé préalablement comptabilisé en capitaux propres est alors inclus dans le résultat net de l'exercice.

- Dépréciation des titres

Pour les instruments de capitaux propres cotés, une baisse significative ou prolongée de leur cours en-deçà de leur coût d'acquisition constitue une indication objective de dépréciation, le Groupe estime que c'est notamment le cas pour les actions cotées qui présentent à la date de clôture des pertes latentes supérieures à 50% de leur coût d'acquisition ainsi que pour les actions cotées en situation de pertes latentes pendant une période continue de 24 mois ou plus précédant la date de clôture. D'autres facteurs comme par exemple la situation financière de l'émetteur ou ses perspectives d'évolution, peuvent conduire le Groupe à estimer que son investissement pourrait ne pas être recouvré quand bien même les critères mentionnés ci-dessus ne seraient pas atteints. Une charge de dépréciation est alors enregistrée au compte de résultat à hauteur de la différence entre le cours coté du titre à la date de clôture et son coût d'acquisition.

### **2 Instruments dérivés et comptabilité de couverture**

Tous les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan en date de négociation pour leur juste valeur à l'origine de l'opération ; à chaque arrêté comptable, quelle que soit l'intention de gestion qui préside à leur détention (transaction ou couverture), ils sont évalués à leur juste valeur.

A l'exception des dérivés qualifiés comptablement de couverture de flux de trésorerie, les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat de la période.

Les instruments financiers dérivés sont classés en deux catégories :

#### **■ Dérivés de transaction**

Les dérivés de transaction sont inscrits au bilan dans la rubrique «Autres Actifs financiers courants » à l'Actif et dans la rubrique « Dettes financières courantes » au Passif. Les gains et pertes réalisés et latents sont portés au compte de résultat au niveau du résultat financier.

#### **■ Dérivés de couverture**

Afin de pouvoir qualifier comptablement un instrument dérivé d'instrument de couverture, il est nécessaire de documenter, dès l'initiation, la relation de couverture (stratégie de couverture, nature du risque couvert, désignation et caractéristiques de l'élément couvert et de l'instrument de couverture) ; par ailleurs, l'efficacité de la couverture doit être démontrée à l'origine et vérifiée rétrospectivement.

Les dérivés conclus dans le cadre de relations de couverture sont désignés en fonction de l'objectif poursuivi.



### **Couverture de juste valeur**

La couverture de juste valeur a pour objectif de réduire le risque de variation de juste valeur d'un actif ou d'un passif du bilan ou d'un engagement ferme, notamment la couverture du risque de taux des actifs et passifs à taux fixe. La réévaluation du dérivé est inscrite en résultat symétriquement à la réévaluation de l'élément couvert, et ce à hauteur du risque couvert ; l'éventuelle inefficacité de la couverture apparaît ainsi directement en résultat.

Les intérêts courus du dérivé de couverture sont portés en compte de résultat symétriquement aux intérêts courus de l'élément couvert. S'agissant de la couverture d'un actif ou d'un passif identifié, la réévaluation de la composante couverte est rattachée au bilan par nature à l'élément couvert.

En cas d'interruption de la relation de couverture (non-respect des critères d'efficacité ou vente du dérivé ou de l'élément couvert avant échéance), le dérivé de couverture est transféré en portefeuille de transaction. Le montant de la réévaluation inscrit au bilan au titre de l'élément couvert est amorti sur la période restant à courir par rapport à la durée de vie initiale de la couverture.



### **Couverture de flux de trésorerie**

La couverture de flux de trésorerie a pour objectif de réduire le risque inhérent à la variabilité des flux futurs d'un instrument financier (notamment, couverture du risque de taux des actifs et passifs à taux révisable).

La partie efficace des variations de juste valeur du dérivé est inscrite dans une ligne spécifique des capitaux propres recyclables, la partie inefficace devant être enregistrée en compte de résultat.

Les intérêts courus du dérivé de couverture sont portés en compte de résultat symétriquement aux intérêts courus de l'élément couvert.

Les instruments couverts restent comptabilisés selon les règles applicables à leur catégorie comptable.

En cas d'interruption de la relation de couverture (non-respect des critères d'efficacité ou vente du dérivé ou de disparition de l'élément couvert), les montants cumulés inscrits en capitaux propres sont transférés au fur et à mesure en résultat lorsque la transaction couverte affecte le résultat ou rapportés immédiatement en résultat en cas de disparition de l'élément couvert.



### **Couverture d'un investissement net libellé en devises**

Ce type de couverture est comptabilisé de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie. Les gains ou pertes latents comptabilisés en capitaux propres sont transférés en résultat lors de la cession de tout ou partie de l'investissement net.

#### **■ Dérivés incorporés**

Un dérivé incorporé est la composante d'un contrat « hybride », financier ou non, qui répond à la définition d'un produit dérivé. Il doit être extrait du contrat hôte et comptabilisé séparément dès lors que l'instrument hybride n'est pas évalué en juste valeur par résultat et que les caractéristiques économiques et les risques associés du dérivé incorporé ne sont pas étroitement liés au contrat hôte.

### **3 Détermination de la valeur de marché (IFRS 13)**

La juste valeur est généralement définie comme étant le montant pour lequel un actif peut être échangé ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales.

Lors de sa comptabilisation initiale, la juste valeur d'un instrument financier est normalement le prix de négociation, autrement dit la valeur de la contrepartie versée ou reçue.

Le référentiel IFRS établit une hiérarchie dans les modalités de détermination de la juste valeur :

- la meilleure représentation de la juste valeur est le prix coté sur un marché actif ;
- à défaut, la juste valeur doit être déterminée à l'aide de modèles de valorisation faisant appel à des méthodes de calcul mathématique fondées sur des théories financières connues et alimentées par des paramètres de valorisation basés sur les conditions de marché existant à la clôture ou déterminés à partir d'estimations statistiques ou autres méthodes.

## **Immobilisations**

Les immobilisations inscrites au bilan du Groupe comprennent les immobilisations corporelles et incorporelles d'exploitation ainsi que les immeubles de placement.

Les immobilisations d'exploitation sont utilisées à des fins administratives ou de production de biens et de services. Elles incluent les biens autres qu'immobiliers, donnés en location simple.

### **1 Immobilisations d'exploitation**

#### **■ Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles du Groupe comprennent essentiellement les logiciels et sont amorties, selon leur nature, sur leurs durées d'utilité.

Les logiciels sont comptabilisés à leur coût d'acquisition. Lorsqu'ils sont développés en interne, s'ils remplissent les critères d'immobilisation, sont constatés pour leur coût direct de développement qui inclut les dépenses externes et les frais de personnel directement affectables au projet.

#### **■ Immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition augmenté des frais directement attribuables, et des coûts d'emprunt encourus lorsque la mise en service des immobilisations est précédée d'une longue période de construction ou d'adaptation.

Les immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur la durée d'utilité attendue du bien pour l'entreprise. Les dotations aux amortissements sont comptabilisées sous la rubrique «Dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles» du compte de résultat.

Lorsqu'une immobilisation est composée de plusieurs éléments pouvant faire l'objet de remplacement à intervalles réguliers, ayant des utilisations différentes ou procurant des avantages économiques

selon un rythme différent, chaque élément est comptabilisé séparément et chacun des composants est amorti selon un plan d'amortissement qui lui est propre.

La mise en œuvre de l'approche par composants a porté essentiellement sur les constructions et les installations techniques.

Le Groupe CDG Développement a retenu quatre composants principaux pour les constructions :

<b>Composants</b>	<b>Durée d'utilité</b>
Gros-œuvre, terrassement	Entre 50 et 70 ans
Menuiserie, aménagement extérieur	Entre 15 et 30 ans
Etanchéité, électricité, précâblage	Entre 10 et 15 ans
Plomberie, sanitaire, peinture	Entre 5 et 10 ans

Pour les installations techniques, les entités concernées ont fait appel à un cabinet technique externe pour la décomposition des immobilisations et la définition des durées d'utilité résiduelle.

Les immobilisations amortissables font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'à la date de clôture, d'éventuels indices de perte de valeur sont identifiés. Les immobilisations non amortissables font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an.

## **2 Immeubles de placement**

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus pour en retirer des loyers et/ou valoriser le capital investi.

Un immeuble de placement doit être évalué initialement à son coût qui comprend son prix d'achat (coût de revient s'il est produit par l'entité pour elle-même) et toutes les dépenses directement attribuables.

A la suite de la comptabilisation initiale, les immeubles de placement ont été évalués en utilisant la méthode du coût, diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur.

Cette méthode est appliquée à tous les immeubles de placement au sein du groupe, y compris ceux détenus dans le cadre d'un contrat de location-financement.

## **3 Contrats de location**

Les différentes sociétés du Groupe peuvent être le preneur ou le bailleur de contrats de location simple ou de contrats de location- financement.

### **■ Contrats de location simple**

#### **- La société du Groupe est le bailleur du contrat de location :**

Un contrat de location simple est un contrat par lequel l'essentiel des risques et avantages de l'actif mis en location n'est pas transféré au preneur.

Le bien est comptabilisé à l'actif du bailleur en immobilisations et amorti linéairement sur la période de location. L'amortissement du bien s'effectue hors valeur résiduelle tandis que les loyers sont comptabilisés en résultat pour leur totalité de manière linéaire sur la durée du contrat de location.

Les pas-de-porte reçus sont lissés sur la durée de location en contrepartie d'un compte de produits constatés d'avance. Les loyers et les dotations aux amortissements sont enregistrés au compte de résultat sur les lignes «Produits des autres activités» et «Charges des autres activités».

**- La société du Groupe est le preneur du contrat de location :**

Le bien n'est pas comptabilisé à l'actif du preneur. Les paiements effectués au titre des contrats de location simple sont enregistrés dans le compte de résultat linéairement sur la période de location.

Les pas-de-porte payés sont lissés sur la durée de location en contrepartie d'un compte de charges constatées d'avance.

**■ Contrats de location-financement :**

**- La société du Groupe est le bailleur du contrat de location :**

Dans un contrat de location-financement, le bailleur transfère au preneur l'essentiel des risques et avantages de l'actif. Il s'analyse comme un financement accordé au preneur pour l'achat d'un bien.

La valeur actuelle des paiements dus au titre du contrat, augmentée le cas échéant de la valeur résiduelle, est enregistrée comme une créance. Le revenu net de l'opération pour le bailleur ou le loueur correspond au montant d'intérêts du prêt et est constaté au compte de résultat sous la rubrique «Intérêts et produits assimilés». Les loyers perçus sont répartis sur la durée du contrat de location-financement en les imputant en amortissement du capital et en intérêts de façon à ce que le revenu net représente un taux de rentabilité constant sur l'encours résiduel. Le taux d'intérêt utilisé est le taux d'intérêt implicite du contrat.

Les provisions constatées sur ces prêts et créances, qu'il s'agisse de provisions individuelles ou de provisions collectives, suivent les mêmes règles que celles décrites pour les prêts et créances.

Aucune filiale du groupe CDG Développement n'a été identifiée comme bailleur d'un contrat de location financement.

**- La société du Groupe est le preneur du contrat de location :**

Un contrat de location-financement est considéré comme un bien acquis par le preneur et financé par emprunt. L'actif loué est comptabilisé pour sa valeur de marché à l'actif du bilan du preneur ou si celle-ci est inférieure, pour la valeur actualisée des paiements minimaux au titre du contrat de location déterminée au taux d'intérêts implicite du contrat.

En contrepartie, une dette financière d'un montant égal à la valeur de marché de l'immobilisation ou à la valeur actualisée des paiements minimaux est constatée au passif du preneur. Le bien est amorti selon la même méthode que celle applicable aux immobilisations détenues pour compte propre, après avoir déduit de son prix d'acquisition l'estimation de sa valeur résiduelle. La durée d'utilisation retenue est la durée de vie utile de l'actif. La dette financière est comptabilisée au coût amorti.

## Stocks

Les stocks doivent être évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

Le coût des stocks doit comprendre tous les coûts d'acquisition, de transformation et autres coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent.

Les coûts d'acquisition des stocks comprennent le prix d'achat, les droits de douane et autres taxes (autres que les taxes ultérieurement récupérables par l'entité auprès de l'administration fiscale), ainsi que les frais de transport, de manutention et autres coûts directement attribuables à l'acquisition des produits finis, des matières premières et des services.

Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un stock exigeant une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisé ou vendu peuvent être incorporés dans le coût de ce stock.

Les rabais commerciaux, remises et autres éléments similaires sont déduits pour déterminer les coûts d'acquisition.

La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour l'achèvement et des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente.

### **Dépréciation d'actifs**

Les immobilisations amortissables font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'à la date de clôture, d'éventuels indices de perte de valeur sont identifiés. Les immobilisations non amortissables font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an.

S'il existe un tel indice de dépréciation, la nouvelle valeur recouvrable de l'actif est comparée à la valeur nette comptable de l'immobilisation. En cas de perte de valeur, une dépréciation est constatée en compte de résultat. La dépréciation est reprise en cas de modification de l'estimation de la valeur recouvrable ou de disparition des indices de dépréciation. Les dépréciations sont comptabilisées sous la rubrique «Dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles» du compte de résultat.

Ces tests concernent essentiellement les écarts d'acquisition ; ces derniers ont été rattachés aux UGT (unités génératrices de trésorerie) qui correspondent aux filiales du Groupe.

Le test de dépréciation consiste alors à comparer la valeur comptable de chaque UGT (comprenant les écarts d'acquisition qui lui sont affectés) à sa valeur recouvrable, cette valeur étant définie comme la valeur la plus élevée entre la valeur de marché et la valeur d'utilité de l'UGT.

La valeur de marché est déterminée comme la meilleure estimation de la vente nette des coûts de sortie lors d'une transaction réalisée dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes. Cette estimation est déterminée sur la base des informations de marché disponibles en considérant les situations particulières.

La détermination de la valeur d'utilité des UGT résulte d'une approche multicritère, privilégiant cependant la méthode de l'actualisation de l'estimation des flux futurs de l'UGT tels qu'ils résultent des plans à moyen terme établis pour les besoins de pilotage du Groupe.

Les flux futurs sont estimés sur la base de données prévisionnelles entre trois et cinq ans, issues du plan à moyen terme du Groupe. Compte tenu de la diversité des métiers du Groupe, des taux différenciés de croissance à l'infini, tenant compte de la nature des activités et des risques associés, sont utilisés.

Le taux d'actualisation, issu des données boursières récentes, représente le taux de rentabilité annuel moyen attendu à l'infini sur les valeurs cotées du secteur concerné, compte tenu de leur valeur boursière présente, de leurs résultats prévus sur les prochaines années et d'une extrapolation à l'infini de ces derniers sur la base d'un taux de croissance constant.

Le coût des fonds propres résulte de l'addition des éléments suivants : taux sans risque, prime de risque, bêta sectoriel et éventuellement une prime de risque spécifique, la prime de risque et le bêta étant calculés à partir d'un échantillon représentatif de valeurs cotées du secteur.

Pour tenir compte des hypothèses de marché et des risques spécifiques inhérents aux différents secteurs d'activité, des taux d'actualisation différenciés sont en conséquence utilisés.

Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation irréversible de l'écart d'acquisition est enregistrée en résultat.

## **Avantages du personnel**

Les avantages consentis au personnel du groupe sont classés trois catégories :

- les avantages à court terme tels que les salaires, les congés annuels, l'intéressement, la participation, l'abondement ;
- les avantages à long terme qui comprennent les congés rémunérés, les primes liées à l'ancienneté, certaines rémunérations différées versées en numéraire, les indemnités de fin de contrat de travail, les avantages postérieurs à l'emploi constitués notamment par les compléments de retraite bancaire et les primes de fin de carrière.

### **1 Avantages à court terme**

L'entreprise comptabilise une charge lorsqu'elle a utilisé les services rendus par les membres du personnel en contrepartie des avantages qui leur ont été consentis.

### **2 Avantages à long terme**

Les avantages à long terme désignent ceux qui ne sont pas dus intégralement dans les douze mois suivant la fin de l'exercice pendant lequel les membres du personnel ont rendu les services correspondants. Sont notamment concernées les rémunérations différées de plus de douze mois versées en numéraire, qui sont provisionnées dans les comptes de l'exercice auquel elles se rapportent.

La méthode d'évaluation actuarielle est similaire à celle qui s'applique aux avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies, mais les écarts actuariels sont comptabilisés immédiatement et aucun corridor n'est appliqué. En outre, l'effet lié à d'éventuelles modifications de régime considérées comme afférent à des services passés est comptabilisé immédiatement.

#### **- Indemnités de fin de contrat de travail**

Les indemnités de fin de contrat de travail résultent de l'avantage accordé aux membres du personnel lors de la résiliation par le Groupe du contrat de travail avant l'âge légal du départ en retraite ou de la décision de membres du personnel de partir volontairement en échange d'une indemnité. Les indemnités de fin de contrat de travail exigibles plus de douze mois après la date de clôture font l'objet d'une actualisation.

### **- Avantages postérieurs à l'emploi**

Conformément aux principes généralement admis, le Groupe distingue les régimes à cotisations définies et les régimes à prestations définies.

Les régimes qualifiés de «régimes à cotisations définies» ne sont pas représentatifs d'un engagement pour l'entreprise et ne font l'objet d'aucune provision. Le montant des cotisations appelées pendant l'exercice est constaté en charges.

Seuls les régimes qualifiés de «régimes à prestations définies» sont représentatifs d'un engagement à la charge de l'entreprise qui donne lieu à évaluation et provisionnement.

Le classement dans l'une ou l'autre de ces catégories s'appuie sur la substance économique du régime pour déterminer si le groupe est tenu ou pas, par les clauses d'une convention ou par une obligation implicite, d'assurer les prestations promises aux membres du personnel.

Les avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies font l'objet d'évaluations actuarielles tenant compte d'hypothèses démographiques et financières.

Le montant provisionné de l'engagement est déterminé en utilisant les hypothèses actuarielles retenues par l'entreprise et en appliquant la méthode des unités de crédit projetées. Cette méthode d'évaluation tient compte d'un certain nombre de paramètres tels que des hypothèses démographiques, de départs anticipés, d'augmentations des salaires et de taux d'actualisation et d'inflation. La valeur des actifs éventuels de couverture est ensuite déduite du montant de l'engagement.

Lorsque le montant des actifs de couverture excède la valeur de l'engagement, un actif est comptabilisé s'il est représentatif d'un avantage économique futur pour le Groupe prenant la forme d'une économie de cotisations futures ou d'un remboursement attendu d'une partie des montants versés au régime.

### **3 Paiement à base d'actions**

Les paiements à base d'actions sont constitués par les paiements fondés sur des actions émises par le Groupe qu'ils soient dénoués par la remise d'actions ou par un versement de numéraire dont le montant dépend de l'évolution de la valeur des actions.

La norme IFRS 2 prescrit de comptabiliser une charge représentative des paiements à base d'actions octroyés ; le montant de cette charge correspond à la valeur de la rémunération à base d'actions accordée au salarié.

### **Provisions au passif**

Les provisions enregistrées au passif du bilan du Groupe, autres que celles relatives aux instruments financiers, aux engagements sociaux, concernent principalement les provisions pour litiges et pour amendes, pénalités et risques fiscaux.

Une provision est constituée lorsqu'il est probable qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre une obligation née d'un événement passé et lorsque le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable ; ledit montant est actualisé pour déterminer la provision, dès lors que cette actualisation présente un caractère significatif.

## Juste valeur

### 1 Juste valeur des actifs financiers

En raison de leur caractère court terme, la valeur comptable des créances d'exploitation, de la trésorerie, des comptes courants de trésorerie est une estimation de leur juste valeur.

La juste valeur des autres instruments financiers est déterminée par référence au prix de marché résultant d'échanges sur une bourse de valeurs nationales ou un marché de gré à gré.

Lorsqu'aucun cours de marché coté n'est disponible, la juste valeur est estimée à partir d'autres méthodes de valorisation, telle que la valeur actualisée des flux de trésorerie. En tout état de cause, l'estimation des valeurs de marché se fonde sur une certaine interprétation des informations de marché nécessaires à la valorisation. L'utilisation de différentes estimations, méthodes et hypothèses peut avoir un effet important sur les montants estimés de juste valeur. Les méthodes utilisées sont les suivantes :

#### **-Titres de participation dans des sociétés non consolidées :**

- Pour les actions de sociétés cotées, la juste valeur est déterminée sur la base du cours de bourse publié le jour de la clôture considérée.
- Pour les actions de sociétés non cotées, lorsque la juste valeur ne peut être déterminée de façon fiable, les titres sont valorisés à la quote-part de situation nette IFRS, ou à défaut à la quote-part de la situation nette établie selon les règles marocaines. En l'absence d'information sur la situation nette IFRS ou Maroc Gaap, les titres sont valorisés à leur coût.

**-Instruments dérivés** : la valeur de marché des opérations de taux, de change et de matières est estimée à partir de valorisations provenant des contreparties bancaires ou de modèles financiers communément utilisés sur les marchés financiers, sur la base des données de marché à la date de clôture de l'exercice.

### 2 Juste valeur des passifs financiers

En raison de leur caractère court terme, la valeur comptable des concours bancaires courants, des dettes fournisseurs et autres créditeurs et des emprunts à court terme apparaît comme une estimation de leur juste valeur.

La juste valeur des autres instruments financiers est déterminée par référence au prix de marché résultant d'échanges sur une bourse de valeurs nationales ou un marché de gré à gré.

Lorsqu'aucun cours de marché coté n'est disponible, la juste valeur est estimée à partir d'autres méthodes de valorisation, telle que la valeur actualisée des flux de trésorerie. En tout état de cause, l'estimation des valeurs de marché se fonde sur une certaine interprétation des informations de marché nécessaires à la valorisation. L'utilisation de différentes estimations, méthodes et hypothèses peut avoir un effet important sur les montants estimés de juste valeur. Les méthodes utilisées sont les suivantes :

**-Dettes de financement** : la juste valeur des dettes de financement (emprunts obligataires, dettes auprès des établissements de crédit...) correspond à leur coût amorti (valeur nominale diminuée des frais d'émission de l'emprunt si ces derniers représentent au moins 1% de cette valeur).

**-Instruments dérivés** : la valeur de marché des opérations de taux et de change est estimée à partir de valorisations provenant des contreparties bancaires ou de modèles financiers communément utilisés sur les marchés financiers, sur la base des données de marché à la date de clôture de l'exercice.

## Activités aménagement, développement et services

### 1 Activité de promotion immobilière et services à l'immobilier

Le chiffre d'affaires des activités de promotion immobilière représente le montant de l'activité de promotion logement et tertiaire et des activités de prestations de services. Les opérations de promotion immobilière partiellement achevées à la clôture de l'exercice sont comptabilisées suivant la méthode de l'achèvement, tandis que les activités de prestations de services à l'immobilier sont comptabilisées à l'avancement.

Le dégagement des marges opérationnelles tient compte de l'ensemble des coûts affectables aux contrats :

- L'acquisition des terrains ;
- Les travaux d'aménagement et de construction ;
- Les taxes ;
- Les études préalables qui sont stockées seulement si la probabilité d'obtention de l'opération est élevée ;
- Les honoraires internes de maîtrise d'ouvrage de l'opération ;
- Les frais commerciaux affectables (commissions des vendeurs internes et externes, publicité des programmes, bulles de vente, etc.).

Les stocks et travaux en cours sont constitués des terrains évalués à leur coût d'acquisition, de travaux en cours (coût d'aménagement et de construction) et de produits finis évalués au prix de revient.

Les études préalables au lancement des opérations de promotion sont incluses dans les stocks si les probabilités de réalisation de l'opération sont élevées. Dans le cas contraire, ces frais sont constatés en charges de l'exercice.

Lorsque la valeur nette de réalisation des stocks et des travaux en cours est inférieure à leur prix de revient, des dépréciations sont comptabilisées.

### 2 Activité agricole

Une entreprise doit comptabiliser un actif biologique ou une production agricole si et seulement si :

- l'entreprise contrôle l'actif du fait d'événements passés ;
- il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront à l'entreprise ;
- la juste valeur ou le coût de cet actif peut être évaluée de façon fiable.

Un actif biologique doit être évalué lors de la comptabilisation initiale et, à la date de clôture, à sa juste valeur diminuée des coûts estimés au point de vente, sauf lorsque la juste valeur ne peut être déterminée de façon fiable.

Un profit ou une perte résultant de la comptabilisation initiale d'un actif biologique à sa juste valeur diminuée des coûts au point de vente estimés et d'une variation de la juste valeur diminuée des coûts au point de vente estimés d'un actif biologique doit être inclus dans le résultat net de la période pendant laquelle il (ou elle) se produit.

## Impôts

### 1 Impôts exigibles

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux en vigueur pour chaque activité et chaque localisation d'implantation des sociétés du Groupe sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

### 2 Impôts différés

Des impôts différés sont comptabilisés en cas de différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales.

Des passifs d'impôts différés sont reconnus pour toutes les différences temporelles taxables à l'exception :

- des différences temporelles taxables générées par la comptabilisation initiale d'un écart d'acquisition ;
- des différences temporelles taxables relatives aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, dans la mesure où le Groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôts différés sont constatés pour toutes les différences temporelles déductibles et les pertes fiscales reportables dans la mesure où il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces différences temporelles et ces pertes fiscales pourront être imputées.

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture de la période. Ils ne font pas l'objet d'une actualisation.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, à l'exception de ceux afférents aux gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente et aux variations de valeur des instruments dérivés désignés en couverture de résultats futurs, pour lesquels les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

Les crédits d'impôt sur revenus de créances et de portefeuilles titres, lorsqu'ils sont effectivement utilisés en règlement de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice, sont comptabilisés dans la même rubrique que les produits auxquels ils se rattachent. La charge d'impôt correspondante est maintenue dans la rubrique « Impôt sur les bénéfices » du compte de résultat.

## 11.5. COMPTES CONSOLIDES CDG DEVELOPPEMENT :

### 11.5.1 Bilan consolidé :

#### Exercice 2014

<b>Actifs (en KMAD)</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Actifs non courants</b>		
Goodwill	2 495 492	2 495 492
Immobilisations incorporelles	18 500	23 266
Immobilisations corporelles	3 248 423	2 948 431
Immeubles de placement	2 007 155	1 910 076
Titres mis en équivalence	1 452 028	1 263 537
Actifs d'impôt différé	1 764 845	1 910 667
Créances d'impôts	461 341	224 768
Autres actifs financiers	185 936	188 427
Autres débiteurs non courants	-248	-254
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>11 633 471</b>	<b>10 964 410</b>
<b>Actifs courants</b>		
Stocks	23 209 738	21 482 282
Créances clients	2 339 920	3 290 782
Autres actifs financiers	547 722	1 105 741
Autres débiteurs courants	6 297 727	6 192 955
Trésorerie et soldes bancaires	1 555 191	1 157 227
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	0	4 643
<b>Total des actifs courants</b>	<b>33 950 299</b>	<b>33 233 628</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>45 583 770</b>	<b>44 198 039</b>
<b>Passif (en KMAD)</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Capital	4 655 956	4 655 956
Réserves consolidées	4 875 336	4 316 994
Gains ou pertes latents ou différés	-5 190	-4 841
Résultat consolidé	-674 937	493 930
Ecarts de conversion		
Capitaux propres part du groupe	8 851 165	9 462 038
Intérêts minoritaires	2 138 710	1 633 891
<b>Total des capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>10 989 875</b>	<b>11 095 930</b>
<b>Passifs non courants</b>		
Provisions	362 008	223 283
Avantages du personnel	36 609	37 147
Dettes financières	18 340 058	14 691 482
Passifs d'impôt différé	240 611	267 187
Dettes d'impôts	128 752	208 893
Autres passifs non courants	100 658	45 281
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>19 208 697</b>	<b>15 473 274</b>
<b>Passifs courants</b>		
Provisions	92 413	87 403
Dettes financières	2 414 580	4 200 422
Dettes fournisseurs	5 783 337	6 454 620
Autres créditeurs courants	7 094 869	6 886 390
<b>Total des passifs courants</b>	<b>15 385 198</b>	<b>17 628 834</b>
<b>Total du passif</b>	<b>45 583 770</b>	<b>44 198 039</b>

#### Exercice 2013

<b>Actifs (en KMAD)</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Actifs non courants</b>		
Goodwill	2 495 492	2 495 492
Immobilisations incorporelles	23 266	67 723
Immobilisations corporelles	2 948 431	3 117 019
Immeubles de placement	1 910 076	1 765 739
Titres mis en équivalence	1 263 537	1 279 246
Actifs d'impôt différé	1 910 667	594 467
Créances d'impôts	224 768	231 564
Autres actifs financiers	188 427	177 050
Autres débiteurs non courants	-254	873
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>10 964 410</b>	<b>9 729 172</b>
<b>Actifs courants</b>		
Stocks	21 482 282	18 973 713
Créances clients	3 290 782	2 433 763
Autres actifs financiers	1 105 741	586 323
Autres débiteurs courants	6 192 955	4 559 784
Trésorerie et soldes bancaires	1 157 227	905 155
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	4 643	4 643
<b>Total des actifs courants</b>	<b>33 233 628</b>	<b>27 463 380</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>44 198 039</b>	<b>37 192 553</b>
<b>Passif (en KMAD)</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Capital	4 655 956	4 655 956
Réserves consolidées	4 316 994	4 301 139
Gains ou pertes latents ou différés	-4 841	(6 456)
Résultat consolidé	493 930	(133 611)
Ecart de conversion		(170)
Capitaux propres part du groupe	9 462 038	8 816 858
Intérêts minoritaires	1 633 891	1 844 730
<b>Total des capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>11 095 930</b>	<b>10 661 589</b>
<b>Passifs non courants</b>		
Provisions	223 283	185 031
Avantages du personnel	37 147	43 148
Dettes financières	14 691 482	10 475 280
Passifs d'impôt différé	267 187	194 275
Dettes d'impôts	208 893	35 117
Autres passifs non courants	45 281	14 230
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>15 473 274</b>	<b>10 947 080</b>
<b>Passifs courants</b>		
Provisions	87 403	130 314
Dettes financières	4 200 422	2 963 585
Dettes fournisseurs	6 454 620	4 784 804
Autres créditeurs courants	6 886 390	7 705 181
<b>Total des passifs courants</b>	<b>17 628 834</b>	<b>15 583 884</b>
<b>Total du passif</b>	<b>44 198 039</b>	<b>37 192 553</b>

Exercice 2012 :

<b>Actif (en KMAD)</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Actifs non courants</b>		
Goodwill	2 495 492	2 464 519
Immobilisations incorporelles	67 723	60 476
Immobilisations corporelles	3 117 019	2 411 480
Immeubles de placement	1 765 739	1 645 730
Titres mis en équivalence	1 279 246	1 227 807
Actifs d'impôt différé	594 467	475 839
Créances d'impôts	231 564	226 070
Autres actifs financiers	177 050	9 423
Autres débiteurs non courants	873	0
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>9 729 172</b>	<b>8 521 342</b>
<b>Actifs courants</b>		
Stocks	18 973 713	13 376 338
Créances clients	2 433 763	1 894 657
Autres actifs financiers	586 323	510 912
Actifs d'impôt exigible		
Autres débiteurs courants	4 559 784	3 692 113
Trésorerie et soldes bancaires	905 155	1 075 718
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	4 643	4 643
<b>Total des actifs courants</b>	<b>27 463 380</b>	<b>20 554 381</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>37 192 553</b>	<b>29 075 723</b>

<b>Passif (en KMAD)</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Capital	4 655 956	4 655 956
Réserves consolidées	4 301 139	4 097 920
Gains ou pertes latents ou différés	(6 456)	(266)
Résultat consolidé	(133 611)	62 038
Ecart de conversion	(170)	(170)
Capitaux propres part du groupe	8 816 858	8 815 479
Intérêts minoritaires	1 844 730	1 503 962
<b>Total des capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>10 661 589</b>	<b>10 319 440</b>
<b>Passifs non courants</b>		
Provisions	185 031	76 678
Avantages du personnel	43 148	40 735
Dettes financières	10 475 280	5 958 641
Passifs d'impôt différé	194 275	214 482
Dettes d'impôts	35 117	193 058
Autres passifs non courants	14 230	28 703
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>10 947 080</b>	<b>6 512 297</b>
<b>Passifs courants</b>		
Provisions	130 314	131 010
Dettes financières	2 963 585	1 774 888
Dettes fournisseurs	4 784 804	4 017 214
Autres créditeurs courants	7 705 181	6 320 873
<b>Total des passifs courants</b>	<b>15 583 884</b>	<b>12 243 986</b>
<b>Total du passif</b>	<b>37 192 553</b>	<b>29 075 723</b>

## 11.5.2 CPC Consolidés

### Exercice 2014

(en KMAD)	31/12/2014	31/12/2013
Chiffre d'affaires	3 669 210	6 009 819
Autres produits de l'activité	1 790 480	1 493 600
Achats et charges externes	4 686 831	6 058 508
Charges de personnel	622 640	689 629
Impôts et taxes	91 506	94 570
Dotations aux amortissements	227 652	529 702
Dotation aux provisions	133 068	-2 185
Autres produits et charges d'exploitation	151 884	85 721
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>-150 125</b>	<b>218 916</b>
Cession d'actifs	14 803	88 922
Cession de filiales et de participations	18 945	1 798
Dépréciation des écarts d'acquisition		
Autres produits et charges d'exploitation non courants	223 137	-122 836
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>106 760</b>	<b>186 800</b>
Coût de l'endettement financier net	969 176	1 077 390
Autres produits financiers	424 438	528 629
Autres charges financières	39 491	32 037
<b>Résultat Financier</b>	<b>-584 228</b>	<b>-580 798</b>
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>-477 468</b>	<b>-393 998</b>
Impôts	203 934	-954 545
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>-681 402</b>	<b>560 546</b>
Part des résultats des sociétés mises en équivalence	-64 787	-116 389
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>	<b>-746 188</b>	<b>444 158</b>
Intérêts minoritaires	-71 251	-49 772
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>-674 937</b>	<b>493 930</b>

### Exercice 2013 :

(en KMAD)	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaires	6 009 819	4 995 589
Autres produits de l'activité	1 493 600	1 586 964
Achats et charges externes	6 058 508	5 323 496
Charges de personnel	689 629	652 341
Impôts et taxes	94 570	195 290
Dotations aux amortissements	529 702	286 895
Dotation aux provisions	-2 185	177 285
Autres produits et charges d'exploitation	85 721	110 223
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>218 916</b>	<b>57 469</b>
Cession d'actifs	88 922	18 999
Cession de filiales et de participations	1 798	1 030
Dépréciation des écarts d'acquisition		
Autres produits et charges d'exploitation non courants	-122 836	91 124
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>186 800</b>	<b>168 622</b>
Coût de l'endettement financier net	1 077 390	448 211
Autres produits financiers	528 629	406 096
Autres charges financières	32 037	155 601
<b>Résultat Financier</b>	<b>-580 798</b>	<b>-197 716</b>
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>-393 998</b>	<b>-29 094</b>
Impôts	-954 545	-7 220
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>560 546</b>	<b>-21 874</b>
Part des résultats des sociétés mises en équivalence	-116 389	-52 859
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>	<b>444 158</b>	<b>-74 732</b>
Intérêts minoritaires	-49 772	58 878
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>493 930</b>	<b>-133 611</b>

Exercice 2012 :

(en KMAD)	31/12/2012	31/12/2011
Chiffre d'affaires	4 995 589	4 888 527
Autres produits de l'activité	1 586 964	1 479 481
Achats et charges externes	5 323 496	5 290 962
Charges de personnel	652 341	603 226
Impôts et taxes	195 290	175 072
Dotations aux amortissements	286 895	209 999
Dotation aux provisions	177 285	83 071
Autres produits et charges d'exploitation	110 223	334 379
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>57 469</b>	<b>340 055</b>
Cession d'actifs	18 999	51 407
Cession de filiales et de participations	1 030	723
Dépréciation des écarts d'acquisition		
Autres produits et charges d'exploitation non courants	91 124	(11 702)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>168 622</b>	<b>380 484</b>
Coût de l'endettement financier net	448 211	215 686
Autres produits financiers	406 096	267 250
Autres charges financières	155 601	85 265
<b>Résultat Financier</b>	<b>(197 716)</b>	<b>(33 702)</b>
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>(29 094)</b>	<b>346 782</b>
Impôts	(7 220)	159 742
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>(21 874)</b>	<b>187 040</b>
Part des résultats des sociétés mises en équivalence	(52 859)	(71 489)
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>	<b>(74 732)</b>	<b>115 551</b>
Intérêts minoritaires	58 878	53 513
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>(133 611)</b>	<b>62 038</b>

### 11.5.3 Tableaux de flux consolidés

## Année 2014

Tableau des Flux de Trésorerie Consolidé (en KMAD)	2014	2013
<b>Résultat avant impôts des sociétés intégrées (A)</b>	<b>-477 468</b>	<b>-393 998</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	328 422	315 879
+/- Dotations nettes pour dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	-111 261	216 348
+/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs financiers	1 868	0
+/- Dotations nettes aux provisions	129 355	-1 179
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	-34 304	-92 532
+/- Produits/charges des activités de financement	562 447	627 155
+/- Autres mouvements	0	0
<b>= Total (2) à (9) des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements (B)</b>	<b>876 527</b>	<b>1 065 671</b>
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	17 800	-32 191
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	-638 030	-1 688 375
- Impôts versés	-397 232	-179 426
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles (Total des éléments 11 à 15) (C)</b>	<b>-1 017 462</b>	<b>-1 899 992</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (Total des éléments A, B et C) (D)</b>	<b>-618 403</b>	<b>-1 228 320</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-463 018	-2 948 724
+/- Flux liés aux immeubles de placement	83 400	-232 521
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-640 385	-162 720
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (Total des éléments 18 à 20) (E)</b>	<b>-1 020 003</b>	<b>-3 343 965</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	308 021	-51 106
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	3 605 837	3 638 570
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (Total des éléments 22 et 23) (F)</b>	<b>3 913 858</b>	<b>3 587 463</b>
<b>Autres variations sur la trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (Total des éléments D, E et F)</b>	<b>2 275 452</b>	<b>-984 821</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	633	472
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	-3 024 728	-2 039 746
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A L'OUVERTURE</b>	<b>-3 024 095</b>	<b>-2 039 273</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	617	633
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	-749 260	-3 024 728
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE</b>	<b>-748 643</b>	<b>-3 024 095</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>	<b>2 275 452</b>	<b>-984 821</b>

## Année 2013

<b>Tableau des Flux de Trésorerie Consolidé (n KMAD)</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Résultat avant impôts des sociétés intégrées (A)</b>	-	<b>393 998</b>	- <b>29 093</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles		315 879	286 893
+/- Dotations nettes pour dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations		216 348	-
+/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs financiers		-	881
+/- Dotations nettes aux provisions	-	1 179	184 244
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	-	92 532	- 25 295
+/- Produits/charges des activités de financement		627 155	207 377
+/- Autres mouvements		-	-
<b>= Total (2) à (9) des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements (B)</b>		<b>1 065 671</b>	<b>654 101</b>
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	-	32 191	1 021
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	-	1 688 375	- 1 237 472
- Impôts versés	-	179 426	- 202 320
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles (Total des éléments 11 à 15) (C)</b>	-	<b>1 899 992</b>	- <b>1 438 770</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (Total des éléments A, B et C) (D)</b>	-	<b>1 228 320</b>	- <b>813 762</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-	2 948 724	- 3 693 423
+/- Flux liés aux immeubles de placement	-	232 521	- 190 849
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-	162 720	- 457 750
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (Total des éléments 18 à 20) (E)</b>	-	<b>3 343 965</b>	- <b>4 342 023</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-	51 106	518 166
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement		3 638 570	3 265 069
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (Total des éléments 22 et 23) (F)</b>		<b>3 587 463</b>	<b>3 783 235</b>
<b>Autres variations sur la trésorerie et équivalents de trésorerie</b>		-	-
<b>AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (Total des éléments D, E et F)</b>	-	<b>984 821</b>	- <b>1 372 550</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)		472	1 208
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	-	2 039 746	- 667 931
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A L'OUVERTURE</b>	-	<b>2 039 273</b>	- <b>666 724</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)		633	472
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	-	3 024 728	- 2 039 746
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE</b>	-	<b>3 024 095</b>	- <b>2 039 273</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>	-	<b>984 821</b>	- <b>1 372 550</b>

Année 2012

(n KMAD)	2012	2011
<b>Résultat avant impôts (A)</b>	<b><u>(29 093)</u></b>	<b><u>346 782</u></b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	286 893	209 830
+/- Dotations nettes pour dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	0	0
+/- Dotations nettes pour dépréciation des actifs financiers	881	0
+/- Dotations nettes aux provisions	184 244	79 205
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	(25 295)	(94 702)
+/- Produits/charges des activités de financement	207 377	80 458
+/- Autres mouvements	0	0
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements (B)</b>	<b><u>654 101</u></b>	<b><u>274 791</u></b>
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	1 021	458
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	(1 237 472)	(1 141 948)
- Impôts versés	(202 320)	(683 821)
<b>= Diminution/ (augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles (C)</b>	<b><u>(1 438 770)</u></b>	<b><u>(1 825 311)</u></b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (Total des éléments A, B et C) (D)</b>	<b><u>(813 762)</u></b>	<b><u>(1 203 738)</u></b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	(3 693 423)	(1 745 933)
+/- Flux liés aux immeubles de placement	(190 849)	(487 857)
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	(457 750)	(520 559)
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E)</b>	<b><u>(4 342 023)</u></b>	<b><u>(2 754 349)</u></b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	518 166	1 585 201
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	3 265 069	2 121 200
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F)</b>	<b><u>3 783 235</u></b>	<b><u>3 706 401</u></b>
<b>Autres variation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>357</u></b>
<b>AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (Total des éléments D, E et F)</b>	<b><u>(1 372 550)</u></b>	<b><u>(251 329)</u></b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	1 208	1 325
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(667 931)	(416 719)
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A L'OUVERTURE</b>	<b><u>(666 724)</u></b>	<b><u>(415 394)</u></b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	472	1 208
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 039 746)	(667 931)
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE</b>	<b><u>(2 039 273)</u></b>	<b><u>(666 724)</u></b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>	<b><u>(1 372 550)</u></b>	<b><u>(251 329)</u></b>

## 11.5.4 Annexes aux états financiers consolidés

### Exercice 2014

#### Variation des capitaux propres consolidés

en KMAD	Capital -1	Réserves liées au capital -2	Actions propres -3	Réserves et résultat consolidés -4	Gains ou pertes latents ou différés -5	Capitaux propres part Groupe -6	Intérêts minoritaires -7	Total -8
<b>Capitaux propres clôture 2012</b>	4 655 956			4 167 358	-6 456	8 816 858	1 844 730	10 661 589
Changement de méthodes comptables				19 671	0	19 671	-6 546	13 125
<b>Capitaux propres clôture 2012 corrigés</b>	4 655 956	0	0	4 187 029	-6 456	8 836 529	1 838 184	10 674 714
Opérations sur capital	0			0		0		0
Paiements fondés sur des actions						0		0
Opérations sur actions propres						0		0
Dividendes				4		4	-101 295	-101 291
<b>Résultat de l'exercice</b>				493 930	0	493 930	-49 772	444 158
Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)						0		0
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)					1 615	1 615	0	1 615
Ecarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)				170		170	0	170
<b>Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)</b>				170	1 615	1 785	0	1 785
Autres				129 791	0	129 791	-53 226	76 565

<b>Capitaux propres clôture Décembre 2013</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 810 923</b>	<b>-4 841</b>	<b>9 462 038</b>	<b>1 633 891</b>	<b>11 095 930</b>
Changement de méthodes comptables				-15 997		-15 997	601	-15 936
<b>Capitaux propres clôture 2013 corrigés</b>	<b>4 655 956</b>			<b>4 794 926</b>	<b>-4 841</b>	<b>9 446 041</b>	<b>1 634 492</b>	<b>11 080 534</b>
Opérations sur capital						0		0
Paiements fondés sur des actions						0		0
Opérations sur actions propres						0		0
Dividendes						0	-89 672	-89 672
<b>Résultat de l'exercice</b>				<b>-674 937</b>	<b>0</b>	<b>-674 937</b>	<b>-71 251</b>	<b>-746 188</b>
Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)						0	0	0
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)					-349	-349	0	-349
Ecart de conversion : variations et transferts en résultat (F)						0	0	0
<b>Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)</b>				<b>0</b>	<b>-349</b>	<b>-349</b>	<b>0</b>	<b>-349</b>
Autres				80 410	0	80 410	665 141	745 551
<b>Capitaux propres clôture Décembre 2014</b>	<b>4 655 956</b>			<b>4 200 399</b>	<b>-5 190</b>	<b>8 851 165</b>	<b>2 138 710</b>	<b>10 989 875</b>

Résultat net et gains et pertes comptabilisées directement en Capitaux Propres (en KMAD)	31/12/2014	31/12/2013
<b>1. Résultat Net</b>	<b>-746 188</b>	<b>444 158</b>
2. Ecart de conversion	0	170
3. Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	-843	2 108
4. Réévaluation des instruments dérivés de couverture		
5. Réévaluation des immobilisations		
6. Ecart actuariels sur les régimes à prestations définies		
7. QP des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entités mises en équivalence		
8. Impôts	493	-493
<b>9. Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>-349</b>	<b>1 785</b>
<b>10. Résultat net et gains et pertes comptabilisés en capitaux propres</b>	<b>-746 538</b>	<b>445 943</b>
<b>11. Dont part du Groupe</b>	<b>-675 287</b>	<b>495 714</b>
<b>12. Dont part des minoritaires</b>	<b>-71 251</b>	<b>-49 772</b>

### Informations relatives au Bilan

#### Écarts d'acquisition :

en KMAD	31/12/2013	Augmentation	Diminution	31/12/2014
Ecart d'acquisition - Valeur brute	2 495 492	-	-	2 495 492
Ecart d'acquisition - Dépréciation	-	-	-	-

#### Immobilisations incorporelles

en KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Valeur brute	141 088	134 817
Amortissement	122 588	111 551
<b>Net</b>	<b>18 500</b>	<b>23 266</b>

#### Immobilisations corporelles

en KMAD	Valeur brute au 31/12/2014	Valeur brute au 31/12/2013
Terrains et constructions	2 573 323	1 917 261
Installations techniques Matériel, outillage et transport	2 366 773	2 596 029
Autres	1 326 213	1 052 839
<b>Total</b>	<b>6 266 309</b>	<b>5 566 129</b>

	Cumul amortissements au 31/12/2014	Cumul amortissements au 31/12/2013
Terrains et constructions	674 556	302 912
Installations techniques Matériel, outillage et transport	1 684 716	1 814 667
Autres	658 613	500 119
<b>Total</b>	<b>3 017 885</b>	<b>2 617 698</b>

	Valeurs nettes au 31/12/2014	Valeurs nettes au 31/12/2013
Terrains et constructions	1 898 766	1 614 349
Installations techniques Matériel, outillage et transport	682 057	781 362
Autres	667 600	552 720
<b>Total</b>	<b>3 248 423</b>	<b>2 948 431</b>

### Immeubles de placement

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Valeur brute	2 131 086	2 220 460
Amortissement	123 931	310 384
<b>Net</b>	<b>2 007 155</b>	<b>1 910 076</b>

### Autres actifs financiers

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Autres actifs financiers non courants	185 936	188 427
Autres actifs financiers courants	547 722	1 105 741
<b>Total</b>	<b>733 658</b>	<b>1 294 168</b>

### Stocks et encours

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Matières premières, fournitures consommables	59 832	70 398
Terrain	2 783 178	2 317 770
Produits en cours	14 168 938	12 642 087
Produits finis	6 606 662	6 786 576
stocks marchandise	1 486	413
Dépréciation	410 357	355 000
<b>Total</b>	<b>23 209 738</b>	<b>21 482 282</b>

## Trésorerie et équivalents de trésorerie

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Banque	1 459 645	1 008 170
Autres comptes de trésorerie	95 655	149 166
Provisions pour dépréciation	109	109
<b>Total</b>	<b>1 555 191</b>	<b>1 157 227</b>

## Engagements de financement et de garantie

en KMAD	31/12/2014	31/12/2013
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES DONNES</b>	<b>1 421 282</b>	<b>1 780 369</b>
Engagements de financement en faveur d'établissements de crédit et assimilés	23 224	47 568
Engagements de financement en faveur de la clientèle	-	-
Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés	1 311 433	1 646 176
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	86 625	86 625
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES RECUS</b>	<b>43 176</b>	<b>10 112</b>
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	-	-
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	9 809	10 112
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	-	-
Autres garanties reçues	33 367	-

## Engagements sociaux et avantages du personnel

### Frais du personnel

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Salaires	524 618	580 451
Indemnités diverses	1 911	4 965
Cotisations sociales	96 112	104 213
<b>Total</b>	<b>622 640</b>	<b>689 629</b>

### Engagements sociaux

Provisions pour avantages au personnel	31/12/2013	Correction d'ouverture	Dotations	Reprises	31/12/2014
CELLULOSE	1 912	0	1 373	1 912	1 373
NOVEC	35 236	0	0	0	35 236
<b>Total des engagements</b>	<b>37 147</b>	<b>0</b>	<b>1 373</b>	<b>1912</b>	<b>36 609</b>

## Informations relatives au compte de résultat

### Achats et autres charges externes

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Achats revendus de marchandise et de matière et de fournitures	4 352 472	5 721 140
Autres charges externes	334 359	337 368
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>4 686 831</b>	<b>6 058 508</b>

### Amortissements et provisions d'exploitation

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Dotations et reprises sur amortissements	227 448	529 702
Dotations et reprises sur dépréciations	205	-
<b>Dotations et reprises aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles</b>	<b>227 652</b>	<b>529 702</b>
<b>Autres dotations et reprises d'exploitation</b>		
Dotations et reprises aux provisions pour risques et charges	36 573	(29 942)
Dotations et reprises pour dépréciation de l'actif circulant	96 495	27 757
<b>Autres dotations et reprises d'exploitation</b>	<b>133 068</b>	<b>(2 185)</b>

### Autres produits et charges d'exploitation :

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Charges du personnel	622 640	689 629
impôts et taxes	91 506	94 570
Autres produits et charges d'exploitation	151 884	85 721

### Résultat financier

En KMAD	31/12/2014	31/12/2013
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	3 350	36 416
Gains de change	36 140	7 554
Intérêts et autres produits financiers	113 015	91 735
Reprise financières; transferts de charges	384 481	482 875

Produits des cessions des immobilisations financières	1 556	1 963
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>538 542</b>	<b>620 543</b>
Charges d'intérêts	1 083 280	1 169 304
Pertes de changes	36 258	31 855
Autres charges financières	1	0
Dotations financières	2 232	31
VNA provisions des immobilisations financières cédées	1 000	150
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>1 122 771</b>	<b>1 201 341</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(584 228)</b>	<b>(580 798)</b>

### Preuve d'impôts consolidée :

En KMAD	31/12/2014
<b>Résultat avant impôt des activités poursuivies et avant résultat des sociétés MEE</b>	<b>- 477 468</b>
Taux d'impôt statutaire de la maison mère	30%
<b>Produit/charge d'impôt théorique</b>	<b>143 240</b>
Incidences :	
- Différences permanentes entre les résultats comptables et les résultats imposables	- 49 487
- Impôt théorique sur activités off-shore	- 1 247
- Différences de taux d'imposition entre la mère et les filiales	951
- Impact changements de taux	13 743
- Impact ajustements sans impôt	406 770
- Utilisation des pertes fiscales antérieures à l'exercice dont l'IDA n'était pas reconnu	-
- Ajustements de la plus value sur des sorties de périmètre	
- IDA sur pertes fiscales reportables non reconnues sur l'exercice	- 634 512
- IDA sur cotisation minimale non reconnues sur l'exercice	- 3 899
- IDA sur différences temporaires non reconnues sur l'exercice	
- Annulation de la non reconnaissance d'ID sur exercices antérieurs	
- Impact des ajustements d'impôt différé (bases sur exercice antérieur erronées)	- 57
- Dépréciation GW	-
- Ajust impôts sur exercices antérieurs	
- Autres impôts forfaitaires et cotisation minimale	- 79 435
<b>Produit/ Charge d'impôt</b>	<b>- 203 934</b>
<b>Taux effectif d'impôt</b>	<b>-43%</b>

## Exercice 2013

### Variation des capitaux propres consolidés

en KMAD	Capital -1	Réserves liées au capital -2	Actions propres -3	Réserves et résultat consolidés -4	Gains ou pertes latents ou différés -5	Capitaux propres part Groupe -6	Intérêts minoritaires -7	Total -8	
<b>Capitaux propres clôture 2011</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 159 788</b>	<b>-266</b>	<b>8 815 479</b>	<b>0</b>	<b>1 503 962</b>	<b>10 319 440</b>
Changement de méthodes comptables	0	0	0	6 707	619	7 326	0	958	8 284
<b>Capitaux propres clôture 2011 corrigés</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 166 495</b>	<b>353</b>	<b>8 822 805</b>	<b>0</b>	<b>1 504 920</b>	<b>10 327 725</b>
Opérations sur capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements fondés sur des actions	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opérations sur actions propres	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendes	0	0	0	-47 320	0	-47 320	0	-75 673	-122 993
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-133 611</b>	<b>0</b>	<b>-133 611</b>	<b>0</b>	<b>58 878</b>	<b>-74 732</b>
Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)	0	0	0	0	21	21	0	0	21
Ecarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>
Autres	0	0	0	181 794	-6 830	174 964	0	356 605	531 569
<b>Capitaux propres clôture 2012</b>	<b>4 655 956</b>			<b>4 167 358</b>	<b>-6 456</b>	<b>8 816 858</b>		<b>1 844 730</b>	<b>10 661 589</b>
Changement de méthodes comptables				19 671	0	19 671		-6 546	13 125
<b>Capitaux propres clôture 2012 corrigés</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 187 029</b>	<b>-6 456</b>	<b>8 836 529</b>		<b>1 838 184</b>	<b>10 674 714</b>
Opérations sur capital	0			0		0			0
Paiements fondés sur des actions						0			0
Opérations sur actions propres						0			0
Dividendes				4		4		-101 295	-101 291
<b>Résultat de l'exercice</b>				<b>493 930</b>	<b>0</b>	<b>493 930</b>		<b>-49 772</b>	<b>444 158</b>

Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)						0		0
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)					1 615	1 615	0	1 615
Ecarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)				170		170	0	170
<b>Gains ou pertes latents ou différés (D) + (E) + (F)</b>				<b>170</b>	<b>1 615</b>	<b>1 785</b>	<b>0</b>	<b>1 785</b>
Autres				129 791	0	129 791	-53 226	76 565
<b>Capitaux propres clôture Décembre 2013</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 810 923</b>	<b>-4 841</b>	<b>9 462 038</b>	<b>1 633 891</b>	<b>11 095 930</b>

<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisées directement en Capitaux Propres (en KMAD)</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>1. Résultat Net</b>	<b>444 158</b>	<b>-74 732</b>
2. Ecarts de conversion	170	0
3. Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	2 108	30
4. Réévaluation des instruments dérivés de couverture		
5. Réévaluation des immobilisations		
6. Ecarts actuariels sur les régimes à prestations définies		
7. QP des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entités mises en équivalence		
8. Impôts	-493	-9
<b>9. Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>1 785</b>	<b>21</b>
<b>10. Résultat net et gains et pertes comptabilisés en capitaux propres</b>	<b>445 943</b>	<b>-74 711</b>
<b>11. Dont part du Groupe</b>	<b>495 714</b>	<b>-133 590</b>
<b>12. Dont part des minoritaires</b>	<b>-49 772</b>	<b>58 878</b>

## Informations relatives au Bilan

### Écarts d'acquisition

en KMAD	31/12/2012	Augmentation	Diminution	31/12/2013
Ecart d'acquisition - Valeur brute	2 495 492	-	-	2 495 492
Ecart d'acquisition - Dépréciation	-	-	-	-

Filiales	Ecart d'acquisition
CGI	2 372 857
SONADAC	91 662
SMM	30 973
<b>Total</b>	<b>2 495 492</b>

### Immobilisations incorporelles

en KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Valeur brute	134 817	119 598
Amortissement	111 551	51 875
<b>Net</b>	<b>23 266</b>	<b>67 723</b>

### Immobilisations corporelles

en KMAD	Valeur brute au 31/12/2013	Valeur brute au 31/12/2012
Terrains et constructions	1 917 261	1 738 545
Installations techniques Matériel, outillage et transport	2 596 029	2 541 938
Autres	1 052 839	1 113 809
<b>Total</b>	<b>5 566 129</b>	<b>5 394 292</b>

	Cumul amortissements au 31/12/2013	Cumul amortissements au 31/12/2012
Terrains et constructions	302 912	297 160
Installations techniques Matériel, outillage et transport	1 814 667	1 664 553
Autres	500 119	315 561

<b>Total</b>	<b>2 617 698</b>	<b>2 277 274</b>
--------------	------------------	------------------

	Valeurs nettes au 31/12/2013	Valeurs nettes au 31/12/2012
Terrains et constructions	1 614 349	1 441 385
Installations techniques Matériel, outillage et transport	781 362	877 385
Autres	552 720	798 248
<b>Total</b>	<b>2 948 431</b>	<b>3 117 019</b>

### Immeubles de placement

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Valeur brute	2 220 460	1 987 939
Amortissement	310 384	222 200
<b>Net</b>	<b>1 910 076</b>	<b>1 765 739</b>

### Autres actifs financiers

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Autres actifs financiers non courants	188 427	177 050
Autres actifs financiers courants	1 105 741	586 323
<b>Total</b>	<b>1 294 168</b>	<b>763 373</b>

### Stocks et encours

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Matières premières, fournitures consommables	70 398	47 408
Terrain	2 317 770	1 969 519
Produits en cours	12 642 087	9 915 275
Produits finis	6 786 576	3 609 286
stocks marchandise	413	3 714 759
Dépréciation	355 000	282 574
<b>Total</b>	<b>21 482 282</b>	<b>18 973 713</b>

### Trésorerie et équivalents de trésorerie

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Banque	1 008 170	860 355

Autres comptes de trésorerie	149 166	44 909
Provisions pour dépréciation	109	109
<b>Total</b>	<b>1 157 227</b>	<b>905 155</b>

## Engagements de financement et de garantie

en KMAD	31/12/2013	31/12/2012
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES DONNES</b>	<b>1 780 369</b>	<b>3 718 510</b>
Engagements de financement en faveur d'établissements de crédit et assimilés	47 568	27 860
Engagements de financement en faveur de la clientèle	-	-
Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés	1 646 176	3 316 720
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	86 625	373 930
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES RECUS</b>	<b>10 112</b>	<b>29 554</b>
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	-	-
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	10 112	8 201
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	-	21 353
Autres titres à recevoir	-	-
Divers hors bilan (valeurs à l'encaissement)	-	-

## Engagements sociaux et avantages du personnel

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Salaires	580 451	534 992
Indemnités diverses	4 965	1 920
Cotisations sociales	104 213	115 429
<b>Total</b>	<b>689 629</b>	<b>652 341</b>

## Engagements sociaux

Provisions pour avantages au personnel	31/12/2012	Correction d'ouverture	Dotations	Reprises	31/12/2013
CELLULOSE	8 774	0	1 912	8 774	1 912
NOVEC	34 373	0	3 827	2 965	35 236
<b>Total des engagements</b>	<b>43 148</b>	<b>0</b>	<b>5 739</b>	<b>11 739</b>	<b>37 147</b>

## Informations relatives au compte de résultat

### Achats et autres charges externes

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Achats revendus de marchandise et de matière et de fournitures	5 721 140	4 916 258
Autres charges externes	337 368	407 238
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>6 058 508</b>	<b>5 323 496</b>

### Amortissements et provisions d'exploitation

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Dotations aux amortissements	529 702	286 895
Dotations aux dépréciations	-	-
<b>Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles</b>	<b>529 702</b>	<b>286 895</b>
<b>Autres dotations et reprises d'exploitation</b>		
Dotations et reprises aux provisions pour risques et charges	(29 942)	(2 535)
Dotations et reprises pour dépréciation de l'actif circulant	27 757	179 820
<b>Autres dotations et reprises d'exploitation</b>	<b>(2 185)</b>	<b>177 285</b>

### Autres produits et charges d'exploitation

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Charges du personnel	689 629	652 341
impôts et taxes	94 570	195 290
coûts liés aux restructurations	0	0
Plus-value de cession des Immobilisations incorporelles et corporelles d'exploitation	88 922	18 999
Autres produits et charges d'exploitation	85 721	110 223

### Résultat financier

En KMAD	31/12/2013	31/12/2012
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	36 416	3 032
Gains de change	7 554	20 338
Intérêts et autres produits financiers	91 735	76 663
Reprise financières; transferts de charges	482 875	231 993
Produits des cessions des immobilisations financières	1 963	151 724
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>620 543</b>	<b>483 750</b>

Charges d'intérêts	1 169 304	525 865
Pertes de changes	31 855	2 630
Autres charges financières	0	322
Dotations financières	31	6 191
VNA provisions des immobilisations financières cédées	150	146 459
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>1 201 341</b>	<b>681 466</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(580 798)</b>	<b>(197 716)</b>

### Preuve d'impôts consolidée

En KMAD	31/12/2013
<b>Résultat avant impôt des activités poursuivies et avant résultat des sociétés MEE</b>	<b>- 393 998</b>
Taux d'impôt statutaire de la maison mère	30%
<b>Produit/charge d'impôt théorique</b>	<b>118 199</b>
Incidences :	
- Différences permanentes entre les résultats comptables et les résultats imposables	- 95 847
- Impôt théorique sur activités off-shore	- 16 948
- Différences de taux d'imposition entre la mère et les filiales	- 49 728
- Impact changements de taux	21 059
- Impact ajustements sans impôt	265 645
- Utilisation des pertes fiscales antérieures à l'exercice dont l'IDA n'était pas reconnu	-
- Ajustements de la plus value sur des sorties de périmètre	
- IDA sur pertes fiscales reportables non reconnues sur l'exercice	- 191 756
- IDA sur cotisation minimale non reconnues sur l'exercice	- 60
- IDA sur différences temporaires non reconnues sur l'exercice	
- Annulation de la non reconnaissance d'ID sur exercices antérieurs	
- Impact des ajustements d'impôt différé (bases sur exercice antérieur erronées)	1 065
- Dépréciation GW	-
- Ajust impôts sur exercices antérieurs	
- Autres impôts forfaitaires et cotisation minimale	902 916
<b>Produit/ Charge d'impôt</b>	<b>954 545</b>
<b>Taux effectif d'impôt</b>	<b>-242%</b>

## Exercice 2012

### Variation des capitaux propres consolidés

en KMAD	Capital -1	Réserves liées au capital -2	Actions propres -3	Réserves et résultat consolidés -4	Gains ou pertés latents ou différés -5	Capitaux propres part Groupe -6		Intérêts minoritaire s -7	Total -8
<b>Capitaux propres clôture 2011</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 159 788</b>	<b>-266</b>	<b>8 815 479</b>	<b>0</b>	<b>1 503 962</b>	<b>10 319 440</b>
Changement de méthodes comptables	0	0	0	6 707	619	7 326	0	958	8 284
<b>Capitaux propres clôture 2011 corrigés</b>	<b>4 655 956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 166 495</b>	<b>353</b>	<b>8 822 805</b>	<b>0</b>	<b>1 504 920</b>	<b>10 327 725</b>
Opérations sur capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paiements fondés sur des actions	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opérations sur actions propres	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendes	0	0	0	-47 320	0	-47 320	0	-75 673	-122 993
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-133 611</b>	<b>0</b>	<b>-133 611</b>	<b>0</b>	<b>58 878</b>	<b>-74 732</b>
Immobilisations corporelles et incorporelles : Réévaluations et cessions (D)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instruments financiers : variations de juste valeur et transferts en résultat (E)	0	0	0	0	21	21	0	0	21
Ecarts de conversion : variations et transferts en résultat (F)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gains ou pertés latents ou différés (D) + (E) + (F)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>
Autres	0	0	0	181 794	-6 830	174 964	0	356 605	531 569
<b>Capitaux propres clôture 2012</b>	<b>4 655 956</b>			<b>4 167 358</b>	<b>-6 456</b>	<b>8 816 858</b>		<b>1 844 730</b>	<b>10 661 589</b>

## Informations relatives au Bilan

### Ecart d'acquisition

En KMAD	2012
Au 1 <sup>er</sup> Janvier	2 469 324
Valeur Brute	
Pertes de valeur cumulées	30 973
Acquisitions	
Cessions et écarts d'acquisition classés en actifs détenus en vue de la vente	
Pertes de valeur	
Écarts de conversion	
Autres mouvements	
<b>Au 31 Décembre</b>	<b>2 495 492</b>

Filiales	GW
CGI	2 372 857
SONADAC	91 662
SMM	30 973
<b>Total</b>	<b>2 495 492</b>

### Immobilisations incorporelles

	Valeur brute au 31/12/2011	Valeur brute au 31/12/2012
Valeur brute	104 940	119 598
Amortissement	44 464	51 875
<b>Net</b>	<b>60 476</b>	<b>67 723</b>

### Immobilisations corporelles et immeubles de placement

#### Immobilisations corporelles

	Valeur brute au 31/12/2011	Valeur brute au 31/12/2012
Terrains et constructions	1 059 484	1 738 545
Installations techniques Matériel, outillage et transport	2 421 884	2 541 938
Autres	1 016 500	1 113 809
<b>Total</b>	<b>4 497 868</b>	<b>5 394 292</b>

	Cumul amortissements au 31/12/2011	Cumul amortissements au 31/12/2012
Terrains et constructions	225 756	297 160
Installations techniques Matériel, outillage et transport	1 559 614	1 664 553
Autres	301 018	315 561
<b>Total</b>	<b>2 086 388</b>	<b>2 277 274</b>

	Valeurs nettes au 31/12/2011	Valeurs nettes au 31/12/2012
Terrains et constructions	833 728	1 441 385
Installations techniques Matériel, outillage et transport	862 270	877 385
Autres	715 482	798 248
<b>Total</b>	<b>2 411 480</b>	<b>3 117 018</b>

### Immeubles de placement

	Valeur brute au 31/12/2011	Valeur brute au 31/12/2012
Valeur brute	1 797 089	1 987 939
Amortissement	151 359	222 200
<b>Net</b>	<b>1 645 730</b>	<b>1 765 739</b>

### Autres actifs financiers

EN KMAD	31/12/2011	31/12/2012
Autres actifs financiers non courants	9 423	177 050
Autres actifs financiers courants	510 912	586 323
<b>Total</b>	<b>520 335</b>	<b>763 373</b>

### Stocks et encours

EN KMAD	31/12/2011	31/12/2012
Matières premières, fournitures consommables	2 464 680	47 408
Terrain	1 156 862	1 969 519
Produits en cours	6 171 764	9 915 275
Produits finis	2 631 014	3 609 286
stocks marchandise	1 189 280	3 714 759

Dépréciation	237 262	282 574
<b>Total</b>	<b>13 376 338</b>	<b>18 973 713</b>

### Trésorerie et équivalents de trésorerie

En KMAD	31/12/2011	31/12/2012
Banque	1 069 714	860 355
Autres comptes de trésorerie	6 004	44 909
Provisions pour dépréciation	413	109
<b>Total</b>	<b>1 075 718</b>	<b>905 155</b>

### Engagements sociaux et avantages du personnel

#### Frais du personnel

En KMAD	31/12/2011	31/12/2012
Salaires	492 331	534 992
Indemnités diverses	170	1 920
Cotisations sociales	110 724	115 429
<b>Total</b>	<b>603 226</b>	<b>652 341</b>

#### Engagements sociaux

Provisions pour avantages au personnel	31/12/2011	Correction d'ouverture	Dotations	Reprises	31/12/2012
CELLULOSE	8 075	0	8 774	8 075	8 774
NOVEC	32 660	0	1 712	0	34 373
Total des Provisions	40 735	0	10 486	8 075	43 148

\*Seules les filiales consolidées en intégration globale ont été prises en compte.

En KMAD	DECEMBRE 2012
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES DONNES</b>	<b>3 718 511</b>
<b>Engagements de financement en faveur d'établissements de crédit et assimilés</b>	<b>27 860</b>
Crédits documentaires import	0
Acceptations ou engagements de payer	0
Ouvertures de crédits confirmés	0
Engagements de substitution sur émission de titres	0
Autres engagements de financement donnés	27 860
<b>Engagements de financement en faveur de la clientèle</b>	<b>0</b>

Crédits documentaires import	0
Acceptations ou engagements de payer	0
Ouvertures de crédits confirmés	0
Engagements de substitution sur émission de titres	0
Autres engagements de financement donnés	0
<b>Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés</b>	<b>3 316 720</b>
Crédits documentaires export confirmés	0
Acceptations ou engagements de payer	0
Garanties de crédits données	0
Autres cautions, avals et garanties donnés	3 316 720
Engagements en souffrance	0
<b>Engagements de garantie d'ordre de la clientèle</b>	<b>373 930</b>
Garanties de crédits données	373 930
Cautions et garanties en faveur de l'administration publique	0
Autres cautions et garanties données	0
Engagements en souffrance	0
<b>ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIES RECUS</b>	<b>29 555</b>
<b>Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés</b>	<b>0</b>
Ouvertures de crédits confirmés	0
Engagements de substitution sur émission de titres	0
Autres engagements de financement reçus	0
<b>Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés</b>	<b>8 201</b>
Garanties de crédits	0
Autres garanties reçues	8 201
<b>Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers</b>	<b>21 353</b>
Garanties de crédits	0
Autres garanties reçues	21 353

## Informations relatives au résultat

### Achats et autres charges externes

EN KDH	31/12/2011	31/12/2011
Achats revendus de marchandise et de matière et de fournitures	4 916 258	4 818 395
Autres charges externes	407 238	472 567
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>5 323 496</b>	<b>5 290 962</b>

### Amortissements et provisions d'exploitation

Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles		
EN KDH	31/12/2011	31/12/2012
Dotations aux amortissements	209 999	286 895
Dotations aux dépréciations	-	-
<b>Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles</b>	<b>209 999</b>	<b>286 895</b>
<b>Autres dotations et reprises d'exploitation</b>		
EN KDH		
Dotations et reprises aux provisions pour risques et charges	64 111	(2 535)
Dotations et reprises pour dépréciation de l'actif circulant	18 960	179 820
<b>Autres dotations et reprises d'exploitation</b>	<b>83 071</b>	<b>177 285</b>

#### Autres produits et charges d'exploitation

EN KDH	31/12/2011	31/12/2012
Charges du personnel	603 226	652 341
impôts et taxes	175 072	195 290
coûts liés aux restructurations	0	0
Plus-value de cession des Immobilisations incorporelles et corporelles d'exploitation	51 407	18 999
Autres produits et charges d'exploitation	334 379	110 223

#### Résultat financier

	31/12/2011	31/12/2012
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	13 339	3 032
Gains de change	13 456	20 338
Intérêts et autres produits financiers	111 752	76 663
Reprise financières; transferts de charges	142 427	231 993
Produits des cessions des immobilisations financières	103 430	151 724
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>384 404</b>	<b>483 750</b>
Charges d'intérêts	332 841	525 865
Pertes de changes	4 238	2 630
Autres charges financières		322

Dotations financières	13 634	6 191
VNA provisions des immobilisations financières cédées	67 394	146 459
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>418 107</b>	<b>681 466</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(33 702)</b>	<b>(197 716)</b>

## Impôts

Preuve d'impôts consolidée (en KDH)		31/12/2012
Résultat avant impôt des activités poursuivies et avant résultat des sociétés MEE		(25 886)
Taux d'impôt statutaire de la maison mère		30%
Produit/charge d'impôt théorique		7 766
Incidences :		
- Différences permanentes entre les résultats comptables et les résultats imposables		(39 362)
- Impôt théorique sur activités off-shore et agricole		14 192
- Différences de taux d'imposition entre la mère et les filiales		(33 514)
- Impact changements de taux		(8 917)
- Impact ajustements sans impôt		103 601
- Utilisation des pertes fiscales antérieures à l'exercice dont l'IDA n'était pas reconnu		-
- Ajustements de la plus-value sur des sorties de périmètre		
- IDA sur pertes fiscales reportables non reconnues sur l'exercice		(29 659)
- IDA sur cotisation minimale non reconnues sur l'exercice		225
- IDA sur différences temporaires non reconnues sur l'exercice		
- Annulation de la non reconnaissance d'ID sur exercices antérieurs		
- Impact des ajustements d'impôt différé (bases sur exercice antérieur erronées)		
- Dépréciation GW		
- Ajust impôts sur exercices antérieurs		
- Autres impôts forfaitaires et cotisation minimale		(7 113)
Charge d'impôt		7 220
Taux effectif d'impôt		28%

## 11.6. BULLETIN D'ORDRE DE VENTE

### BULLETIN D'ORDRE DE VENTE

Offre publique de retrait à l'initiative de CDG Développement et visant les actions CGI non détenus par CDG Développement et CDG

**DESTINATAIRE :** CDG CAPITAL

**FAX :** 05 37 66 52 70

**DATE :**

#### IDENTIFICATION DU VENDEUR

Nom	.....	Dénomination/raison social	.....
Prénom	.....	Siège social	.....
Code Identité (a)	.....	Code Identité (a)	.....
Code Qualité du vendeur (b)	.....	Code Qualité du vendeur (b)	.....
Date et lieu de naissance	.....	Nationalité	.....
Nationalité		Numéro et nature du document exigé	
Adresse		Adresse	
Téléphone		Téléphone	
Télécopie	.....	Télécopie	.....
	.....	Signataire & fonction	.....

#### DESTINATAIRE

Je vous prie de bien vouloir procéder, dans le cadre de l'OPR initiée par CDG Développement et visant les actions CGI non détenues par CDG Développement et CDG, à la vente de mes titres CGI au cours de 725 Dh, et tel que décrit ci-après :

Quantité bloquée	Quantité offerte à la vente	Dépositaire	N° de compte titres	N° de comptes Espèces (RIB)
------------------	-----------------------------	-------------	---------------------	-----------------------------

#### Important

Le client s'assure de la disponibilité des titres sur son compte ouvert dans les livres de son établissement conservateur, et ce préalablement à la transmission de tout ordre de vente en bourse.

- Tout ordre de vente de titres CGI dans le cadre de l'OPR doit être accompagné d'une attestation de détention de titres bloqués fournie par le dépositaire desdits titres.
- Tout ordre de vente est susceptible d'être modifié ou annulé pendant la période de vente prévue du 12 Juin au 06 Juillet 2015.
- La vente pour compte d'enfants mineurs peut être effectuée par le tuteur ou le représentant légal. Une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur est à joindre à l'ordre de vente.
- L'attestation de blocage des titres délivrée par le dépositaire constituera une instruction de Règlement / Livraison pour son dépositaire.
- L'ordre de vente devient ferme et irrévocable à la clôture de la durée de l'offre.

(a)Code Identité		(b)Code Qualité	
Carte Identité nationale	CI	Personnes Physiques Marocaines	P
Carte de résidence	CS	Personnes Physiques Résidentes non marocaines	R
Passeport	PA	Personnes physiques étrangère	E
Registre de commerce	RC	Personnes morales marocaines	M
N° Agrément (OPCVM)	AG	Personnes morales étrangères	L
Dénomination	AS	OPCVM	O
		Association	S
		Institutionnel marocain	A
		Institutionnel étranger	G

A....., le.....2015

Signature

**Avertissement :**

Une note d'information visée par le CDVM est mise à la disposition des actionnaires, sans frais, au siège social de la CGI ou auprès des membres en charge de la collecte des ordres, ainsi que sur le site du CDVM [www.cdvm.gov.ma](http://www.cdvm.gov.ma) .