



NOTE D'INFORMATION CGI

**EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE
MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION : 1 500 000 000 DE DIRHAMS**

Tranche	A cotée	B cotée	C non cotée	D non cotée
Plafond	1 500 000 000 Dh			
Nombre	Maximum 15 000 obligations			
Valeur nominale	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh
Maturité	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Prime de risque	Entre 100 et 140 pb	Entre 110 et 150 pb	Entre 100 et 140 pb	Entre 110 et 150 pb
Taux	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.	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.
Négociabilité des titres	Négociables à la Bourse de Casablanca	Négociables à la Bourse de Casablanca	Négociables de gré à gré	Négociables de gré à gré
Garantie	Aucune	Aucune	Aucune	Aucune
Mode de remboursement	In fine	In fine	In fine	In fine

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 21 DECEMBRE AU 23 DECEMBRE 2010

Emission réservée aux investisseurs qualifiés et personnes morales de droit marocain et étranger

CONSEILLER FINANCIER - COORDINATEUR GLOBAL - CHEF DE FILE

CDG CAPITAL
GROUPE CDG

Organisme centralisateur

CDG CAPITAL
GROUPE CDG

Organisme chargé de l'enregistrement

CDG CAPITAL
BOURSE

Membres du syndicat de placement

BMCE BANK  البنك المغربي للتجارة الخارجية


التجاري وفا بنك
Attijariwafa bank

VISA DU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°04/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant Loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique Des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visée par le CDVM le 14 décembre 2010., sous la référence VI/EM/049/2010.

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
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
Dh	Dirham (s)
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FAR	Force Armée Royale
FBCF	Formation Brute du Capital Fixe
Gdh	Milliard (s) de dirhams
Ha	Hectare (s)
HT	Hors Taxes
IDE	Investissement Direct Étranger
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
Kdh	Millier (s) de dirhams
MDR	Morocco Dream Resort
Mdh	Million (s) de dirhams
MEDZ	Nouvelle appellation de la société « Maroc Hôtels et Villages »
MO	Maîtrise d'Ouvrage.
MOD	Maîtrise d'Ouvrage Déléguée.
MPO	Management Par Objectifs.

Nb	Nombre.
NS	Non Significatif.
OST	Organisme sous tutelle.
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.
SA	Société Anonyme.
SAMAZ	Société d'Aménagement Al Haouzia.
SAR	Société d'Aménagement Riad.
SEPGB	Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane
SFCDG	Société Forestière de la CDG.
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.

• **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.
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.
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

Abréviations et définitions.....	2
Sommaire	5
Avertissement.....	7
Preambule	8
Partie I. COORDONNEES & ATTESTATIONS	10
1.1. Le Conseil d'Administration.....	11
1.2. Les Commissaires aux Comptes.....	12
1.3. L'organisme conseil	25
1.4. Le conseil juridique	26
1.5. Le responsable de l'information et de la communication financière	26
Partie II. PRESENTATION DE L'OPERATION.....	27
2.1. Cadre de l'opération.....	28
2.2. Objectifs de l'opération.....	29
2.3. Structure de l'offre.....	29
2.4. Renseignements relatifs aux obligations.....	30
2.5. Cotation en Bourse	37
2.6 Calendrier de l'opération	38
2.7. Syndicat de placement et intermediaires financiers	38
2.8. Modalités de souscription.....	39
2.9. Modalités de traitement des ordres.....	40
2.10. Modalité et reglement livraison des titres	42
2.11. Fiscalité.....	43
2.12. Charges relatives à l'opération.....	44
Partie III. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI	45
3.1. Renseignements à caractère général	46
3.2. Renseignements sur le capital de la CGI.....	47
3.3. Marché des titres émis par la CGI.....	51
3.4. Notation de la CGI.....	52
3.5. Organes d'administration de la CGI	52
3.6. Les Membres de Direction	55
3.7. Gouvernement d'entreprise.....	60
Partie IV. ACTIVITE DE LA CGI	61
4.1. Historique et faits marquants	62
4.2. Appartenance de l'émetteur à un Groupe	63
4.3. Filiales de la CGI.....	73
4.4. Présentation du secteur	85
4.5. Activité de la CGI	98

4.6. Ressources Humaines	115
4.7. Stratégie de développement	121
Partie V. SITUATION FINANCIERE	124
5.1 Analyse des comptes sociaux.....	125
5.2 Analyse des comptes sociaux semestriels.....	141
5.3 Analyse des comptes consolidés	150
5.4 Analyse des comptes consolidés semestriels	163
Partie VI. PERSPECTIVES 2010-2013	170
6.1 Orientation stratégique.....	171
6.2. Évolution de l'activité du Groupe CGI	173
6.3 Compte de résultat prévisionnel.....	176
6.4 Bilan prévisionnel.....	184
6.5 Équilibre financier prévisionnel	188
6.5 Équilibre financier prévisionnel	188
6.6 Tableau des flux prévisionnel.....	190
Partie VII. Facteurs De Risques	191
7.1. Risque concurrentiel	192
7.2. Risque lié aux taux d'intérêts	192
7.3. Risque lié à l'évolution du marché action	192
7.4. Risque lié à la sous-traitance	192
7.5. Risque de renchérissement du foncier.....	192
7.6. Risque lié à la mobilisation des financements.....	193
Partie VIII. FAITS EXCEPTIONNELS.....	194
Partie IX. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES.....	196
Partie X. ANNEXES.....	198
10.1. Principes et méthodes comptables	199
10.2. Comptes sociaux.....	202
10.3. Comptes Consolidés	249
10.4. Bulletin de souscription	249

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en obligations est soumis au risque de non remboursement. Cette émission obligataire ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par l'émetteur.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission d'obligations ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission d'obligations, objet de la présente note d'information.

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

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

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), ni la Compagnie Générale Immobilière, ni CDG Capital n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par le syndicat de placement.

PREAMBULE

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

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

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de la Compagnie Générale Immobilière notamment lors des due diligences effectuées par le Conseiller Financier et Coordinateur Global auprès de la société selon les standards de la profession ;
- Les comptes sociaux et consolidés de la Compagnie Générale Immobilière pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ;
- Les comptes semestriels sociaux et consolidés de l'exercice 2009 et 2010 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes de la CGI relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos au 31 décembre 2007, 2008 et 2009 ;
- Les revues limitées des auditeurs indépendants pour le premier semestre 2009 et 2010 ;
- Les rapports de gestion pour les exercices 2007, 2008 et 2009 ;
- Les Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et des Conseils de Surveillance tenus au cours des années 2007, 2008, 2009 et au cours de l'exercice 2010;
- les projections établies par les organes de direction et de gestion de la CGI.

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

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de la Compagnie Générale Immobilière, sis à Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - elle est disponible à tout moment dans les lieux suivants :
 - **CDG Capital** : Tour Mamounia, Rabat, Téléphone : (212) 5 37 66 52 72 ;
 - **CGI** : Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat, Téléphone : (212) 5 37 23 94 94 ;

- elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement ;
 - elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- Elle est tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site internet www.casablanca-bourse.com



PARTIE I. COORDONNEES & ATTESTATIONS

1.1. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

1.1.1. Coordonnées du Directeur Général

Représentant légal de la CGI SA	Mohamed Ali Ghannam
Fonction	Directeur Général
Adresse	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat
Numéro de téléphone	0537 23 94 77
Numéro de télécopieur	0537 56 48 82
Adresse électronique	ghannam@cgi.ma

1.1.2. Attestation

Le Directeur Général de la Compagnie Générale Immobilière atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la Compagnie Générale Immobilière ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, le Directeur Général s'engage à respecter l'échéancier de remboursement selon les modalités décrites dans la présente note d'information.

Mohamed Ali GHANNAM
Directeur Général

1.2. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1.2.1. Coordonnées des Commissaires aux Comptes

Raison sociale	Deloitte Audit
Prénom et nom	Sakina BENSOUDA - KORACHI
Adresse	288, Bd Zerktoni, 5ème étage B.P 15 913 - Casa
Numéro de téléphone	0522 22 40 21 / 25 / 26 / 34
Numéro de télécopieur	0522 22 22 40 / 78
Adresse électronique	www.deloitte.com
Date du premier exercice soumis au contrôle	31/12/2008
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2010

Raison sociale	Coopers & Lybrand
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@ma.pwc.com
Date du premier exercice soumis au contrôle	31/12/2010
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2012

Raison sociale	KPMG
Prénom et nom	Fessal KOHEN
Adresse	11, Avenue Bir Kacem, Souissi- Rabat
Numéro de téléphone	0537 63 37 02 à 06
Numéro de télécopieur	0537 63 37 11
Adresse électronique	fkohen@kpmg.com
Date du premier exercice soumis au contrôle	31/12/2007
Date d'expiration du mandat	AGO statuant sur l'exercice 2009

1.2.2. Attestation

Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux arrêtés au 30 juin 2009 et 30 juin 2010

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information relative à l'émission obligataire de la CGI, 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 semestriels audités 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 note d'information, avec les états de synthèse sociaux semestriels de la CGI tels qu'audités par nos soins au titre de la période du 1er janvier au 30 juin 2010 et tels que audités par les soins de KPMG et Deloitte Audite au titre de la période du 1er janvier au 30 juin 2009.

Casablanca, le 13 décembre 2010,

Coopers & Lybrand (Maroc) SA
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008 et 2009.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information relative à l'émission obligataire de la CGI, 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 annuels audités 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 note d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels de la CGI tels qu'audités par les soins de KPMG et de Deloitte Audit au titre des exercices 2007, 2008 et 2009.

Casablanca, le 13 décembre 2010,

Coopers & Lybrand (Maroc) SA
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2009 et 30 juin 2010

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information relative à l'émission obligataire de la CGI, 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 semestriels audités 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 consolidés, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse consolidés semestriels de la CGI tels qu'audités par nos soins au titre de la période du 1er janvier au 30 juin 2010 et tels que audités par les soins de KPMG et Deloitte Audit au titre de la période du 1er janvier au 30 juin 2009.

Casablanca, le 13 décembre 2010,

Coopers & Lybrand (Maroc) SA
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2007, 2008 et 2009.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information relative à l'émission obligataire de la CGI, 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 annuels audités 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 annuels de la CGI tels qu'audités par les soins de KPMG et de Deloitte Audit au titre des exercices 2007, 2008 et 2009.

Casablanca, le 13 décembre 2010,

Coopers & Lybrand (Maroc) SA
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUA -
KORACHI

Attestation d'examen limité des commissaires aux comptes sur la situation intermédiaire des comptes sociaux pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010

En application des dispositions du Dahir portant loi no 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la Compagnie Générale Immobilière «CGI» comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} Janvier au 30 juin 2010. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4 256 610 505, dont un bénéfice net de MAD 144 240 126 relève de la responsabilité des organes de gestion de la société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2010 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

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

La Compagnie Générale Immobilière fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS l'IR et la TVA au titre des exercices 2006, 2007, 2008 et 2009. La société n'ayant pas reçu de notification à ce jour au titre des exercices contrôlés, le management de la CGI estime qu'il ne dispose pas encore des éléments nécessaires pour apprécier l'impact éventuel du contrôle fiscal en cours sur la situation intermédiaire au 30 juin 2010.

Casablanca, le 29 septembre 2010

Coopers & Lybrand (Maroc) SA
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Attestation d'examen limité des commissaires aux comptes sur la situation intermédiaire des comptes consolidés pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la Compagnie Générale Immobilière «CGI» et ses filiales (Groupe CGI) comprenant le bilan et le compte de produits et charges consolidés au terme du semestre couvrant la période du 1^{er} Janvier au 30 juin 2010. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 4 277 540, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 156 384.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire des états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés ci-joints ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe CGI arrêtés au 30 juin 2010, conformément aux normes comptable nationales en vigueur.

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

La Compagnie Générale Immobilière fait actuellement l'objet d'un control fiscal portant sur l'IS l'IR et la TVA au titre des exercices 2006, 2007, 2008 et 2009. La société n'ayant pas reçu de notification à ce jour au titre des exercices contrôlés, le management de la CGI estime qu'il ne dispose pas encore des éléments nécessaires pour apprécier l'impact éventuel du control fiscal en cours sur la situation intermédiaire au 30 juin 2010.

Casablanca, le 29 septembre 2010

Coopers & Lybrand (Maroc) SA
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Attestation d'examen limité des commissaires aux comptes sur la situation intermédiaire des comptes sociaux pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

En application des disposition du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la Compagnie Générale Immobilière comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période allant du 1^{er} janvier au 30 juin 2009. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 4.204.419.110 MAD, dont un bénéfice net de

348.473.260 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de la Compagnie Générale Immobilière.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2009, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Le 29 septembre 2009

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Attestation d'examen limité des commissaires aux comptes sur la situation intermédiaire des comptes consolidés pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la Compagnie Générale Immobilière comprenant le bilan, le compte de produits et charges consolidés et le périmètre de consolidation au terme du semestre couvrant la période du 1^{er} Janvier au 30 juin 2009. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 4 072 916, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 153 435.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire du bilan et du compte de produits et charges consolidés ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés ci-joints ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Compagnie Générale Immobilière arrêtés au 30 juin 2009, conformément aux normes comptable nationales en vigueur.

Le 29 septembre 2009

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2009

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée Générale Ordinaire, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joint, de la Compagnie Générale Immobilière « 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 2009. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 4.429.821 milliers de dirhams dont un bénéfice net de 555.039 milliers de dirhams.

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 2009 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessous, nous attirons votre attention sur les faits suivants :

- La Compagnie Générale Immobilière fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS et l'IR au titre des exercices 2006, 2007 et 2008 et la TVA au titre de la période allant du mois de Janvier 2006 au mois de Novembre 2009. Le contrôle a démarré début Février 2010 et la CGI n'a pas encore reçu à ce jour de notification fiscale au titre des exercices contrôlés.

Au stade actuel du contrôle, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'éventuel impact de ce contrôle sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

- Comme indiqué dans l'état A3 de l'ETIC ci-joint, la Compagnie Générale Immobilière a, conformément aux règles préconisées par le CGNC, opéré un changement de méthode en termes de valorisation de ses stocks en procédant à l'imputation des frais financiers aux coûts relatifs aux projets immobiliers en cours.

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 20-05 modifiant et complétant la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que la Compagnie Générale Immobilière a procédé au cours de l'exercice aux prises de participations suivantes :

- Participation à hauteur de 50% dans le capital de la société MAJOR, société en partenariat avec le groupe Jordanien MAWARID au capital social de 300 000 dirhams,
- Participation à hauteur de 49,54% dans le capital de la Société d'Extension et de Promotion du Golf de Benslimane (SEPGB) moyennant un montant global de 436 millions de dirhams,
- Participation à hauteur de 50% dans le capital de la société SDRT IMMO, société en partenariat avec le groupe Pierre et Vacances au capital social de 300 000 dirhams.

Le 29 mars 2010,

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Sakina BENSOUA -
KORACHI

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2008

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 Compagnie Générale Immobilière « 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 2008. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 4 132 066 milliers de dirhams dont un bénéfice de 327 575 milliers de dirhams.

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 2008 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 Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance que la Compagnie Générale Immobilière a procédé au cours de l'exercice 2008 à :

- La création d'une filiale, la Société d'Aménagement et de Valorisation d'Imi Ouaddar « SAMEVIO » S.A. avec un capital social de 1 million de dirhams, détenue à hauteur de 70% par la Compagnie Générale Immobilière,
- L'acquisition de 100% du capital de la Société Dyar Al Mansour moyennant un montant global de 375 millions de dirhams,
- La prise de participation de 20% du capital de la société AMWAJ pour 60 millions de dirhams dont un montant de 15 millions de dirhams a été libéré au 31 décembre 2008.

Le 19 mars 2009,

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la Compagnie Générale Immobilière S.A. (C.G.I) au 31 décembre 2007, lesquels comprennent 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 à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 4.005.916.166 dirhams dont un bénéfice net de 254.048.893 dirhams, sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse :

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Compagnie Générale Immobilière S.A. au 31 décembre 2007 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons l'attention sur l'état A 2 de l'ETIC « Etat des Dérogations » qui indique que le chiffre d'affaires à fin décembre 2007 tient compte de la vente de trois logements livrés pour un montant global de 2 270 KDH, bien que les contrats de vente correspondants n'aient pas été signés par les deux parties.

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 Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société. Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que la Compagnie Générale Immobilière a procédé à :

- la création de deux filiales, les sociétés Arribat Center S.A. et Morocco Dream Resort S.A. pour un capital social respectif de 220,3 millions de dirhams et 200.3 millions de dirhams ;
- la prise de participation de 50% du capital de la société Immolog pour un montant de 66 millions de dirhams.

Le 28 mars 2008,

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Ahmed BENABDELKHALEK

Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Compagnie Générale Immobilière « CGI », comprenant le bilan au 31 décembre 2009, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et 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 font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 4.434.011 milliers de dirhams dont un bénéfice net de consolidé de 485.393 milliers de dirhams.

Responsabilité de la Direction:

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, 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 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 raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Opinion sur les états de synthèse :

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble de la Compagnie Générale Immobilière constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2009, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes 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 les faits suivants :

- La Compagnie Générale Immobilière fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS et l'IR au titre des exercices 2006, 2007 et 2008 et la TVA au titre de la période allant du mois de Janvier 2006 au mois de Novembre 2009. Le contrôle a démarré début Février 2010 et la CGI n'a pas encore reçu à ce jour de notification fiscale au titre des exercices contrôlés.
Au stade actuel du contrôle, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'éventuel impact de ce contrôle sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.
- Comme indiqué dans l'état A3 de l'ETIC ci-joint, la Compagnie Générale Immobilière a, conformément aux règles préconisées par le CGNC, opéré un changement de méthode en termes de valorisation de ses stocks en procédant à l'imputation des frais financiers aux coûts relatifs aux projets immobiliers en cours.

Le 29 mars 2010,

KPMG
représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit
représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2008

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière «CGI » comprenant le bilan au 31 décembre 2008, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et 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.

Responsabilité de la direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes marocaines de consolidation. 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'éthique, 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 oeuvre 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 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 :

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 constitué par les entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2008, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes marocaines telles qu'adoptées par le CNC le 15 juillet 1999.

Le 19 mars 2009,

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Sakina BENSOUDA -
KORACHI

Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

Nous avons procédé à l'audit des premiers comptes consolidés, ci-joints, de la Compagnie Générale Immobilière au 31 décembre 2007, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) consolidés relatifs à l'exercice clos à la même date. La préparation de ces comptes consolidés relève de la responsabilité des organes de gestion de la Compagnie Générale Immobilière. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne contiennent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondage, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables utilisés et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos travaux d'audit fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

A notre avis, les comptes consolidés, mentionnés au premier paragraphe ci-dessus, de la Compagnie Générale Immobilière pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation, ainsi que du résultat consolidé de ses opérations et des flux de sa trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables marocains tels que prescrits par la méthodologie adoptée par le CNC le 15 juillet 1999.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons l'attention sur l'état A 2 de

l'ETIC Etat des Dérogations qui indique que le chiffre d'affaires à fin décembre 2007 tient compte de la vente de trois logements livrés pour un montant global de 2 270 KDH, bien que les contrats de vente correspondants n'aient pas été signés par les deux parties.

Le 27 mars 2008,

KPMG

représenté par Fessal KOHEN

Deloitte Audit

représenté par Ahmed BENABDELKHALEK

1.3. L'ORGANISME CONSEIL

1.3.1. Coordonnées de l'Organisme Conseil

Dénomination ou raison sociale	CDG Capital
Représentants légaux	M. Nouredine FARIH
Fonction	Directeur Corporate Finance
Adresse	Tour Mamounia Place Moulay El Hassan - Rabat
Numéro de téléphone	0537 66 52 61
Numéro de télécopieur	0537 66 52 56
Adresse électronique	farih@cdgcapital.ma

1.3.2. 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 la CGI à travers :

- Les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de la CGI ;
- L'analyse des comptes sociaux et consolidés, des rapports d'activité relatifs aux exercices 2007, 2008, 2009 et 1^{er} semestre 2010 ainsi que les procès verbaux des organes de direction et des assemblées générales d'actionnaires de la CGI tenus au cours des années 2007, 2008, 2009 et 2010 ;
- Les principales caractéristiques du secteur de l'immobilier.

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 que conseiller financier, 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.

CDG Capital
Nouredine FARIH
Directeur Corporate Finance

1.4. LE CONSEIL JURIDIQUE

1.4.1. Coordonnées du Conseiller Juridique

Dénomination ou raison sociale	Cabinet Saïdi et Associés
Représentant légal	Mohamed Hdid
Fonction	Associé gérant
Adresse	4, place Maréchal - Casablanca
Numéro de téléphone	(212) 05 22 27 99 16
Numéro de télécopieur	(212) 05 22 22 10 24
Adresse électronique	m.hdid@saaidi-consultants-com

1.4.2. Attestation

L'émission obligataire, objet de la présente note d'information, est conforme aux stipulations statutaires de la Compagnie Générale Immobilière et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

1.5. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Pour toutes informations et communications financières, prière de contacter :

Responsable	Rachid BENCHAABOUN
Fonction	Directeur Général Délégué en charge du Pôle Finance
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'OPÉRATION

Le Conseil d'Administration, réuni en date du 11 août 2010, a décidé de solliciter l'autorisation de l'Assemblée Générale Ordinaire, conformément aux dispositions de l'article 294 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par le Dahir N°1-08-18 du 23 mai 2008 portant promulgation de la loi 20-05, en vue d'émettre un emprunt obligataire ordinaire en une ou plusieurs fois d'un montant maximum de 3.000.000.000 (trois milliards) de dirhams pendant une période de 5 ans.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 20 septembre 2010 après avoir entendu lecture du rapport du Conseil d'Administration, a autorisé le Conseil d'Administration à procéder, en une ou plusieurs fois, à l'émission d'un emprunt obligataire avec ou sans appel public à l'épargne plafonné à 3.000.000.000 (trois milliards) de dirhams en application de dispositions des articles 292 à 315 de la loi N°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi N°20-05.

L'Assemblée Générale Ordinaire a donné tous pouvoirs au Conseil d'Administration pour procéder à ladite émission d'obligations et d'en arrêter les modalités définitives, sous réserve du respect des modalités déjà arrêtées précédemment.

L'Assemblée Générale a également décidé que, le cas échéant, le montant de l'émission pourra être limité au montant des souscriptions effectivement reçues à l'expiration du délai de souscription.

L'autorisation conférée par l'Assemblée Générale est valable pour une durée de 5 ans à compter de l'Assemblée en question.

Suite à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale du 20 septembre 2010, le Conseil d'Administration a décidé lors de sa tenue du 11 novembre 2010, de fixer le montant de l'opération à 1.500.000.000 (un virgule cinq milliards) de dirhams et de déléguer la fixation des caractéristiques de l'opération au Directeur Général de la CGI.

En vertu des pouvoirs qui lui ont été conférés par le Conseil d'Administration du 11 novembre 2010, le Directeur Général de la CGI a arrêté les modalités de la présente émission obligataire comme suit :

- Montant de l'opération : 1.500.000.000 Dh (un virgule cinq milliards de dirhams) ;
 - Maturité : 5 ans ;
 - Valeur nominale : 100 000 Dh ;
 - Taux de sortie :
- Tranche A cotée : taux révisable, en référence au taux plein 52 semaines¹ augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 et 140 pb.
Pour la première année, ce taux est compris entre 4,55% et 4,95%, en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 29 novembre 2010, soit 3,50% sur base monétaire correspondant à un taux actuariel² de 3,55% augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 et 140 pb;

¹ Cf : Partie caractéristiques des titres de la tranche A

² Taux 52s base actuariel = $(1 + \text{Taux 52s base monétaire} * \text{Exact}/360) ^ (365/\text{Exact}) - 1$

- Tranche B cotée : taux fixe compris entre 4,94% et 5,34%, en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans du 6 décembre 2010, soit 3,84% augmenté d'une prime de risque comprise entre 110 et 150 pb;
- Tranche C non cotée : taux révisable, en référence au taux plein 52 semaines³ augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 et 140 pb ;
Pour la première année, ce taux est compris entre 4,55% et 4,95%, en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 29 novembre 2010, soit 3,50% sur base monétaire correspondant à un taux actuariel de 3,55% augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 et 140 pb;
- Tranche D non cotée : taux fixe compris entre 4,94% et 5,34%, en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans du 6 décembre 2010, soit 3,84% augmenté d'une prime de risque comprise entre 110 et 150 pb.

Le montant total de l'opération adjugé sur les quatre tranches ne devra pas dépasser la somme de un virgule cinq milliards de dirhams (1 500 000 000).

2.2. OBJECTIFS DE L'OPÉRATION

Dans le cadre de son programme de développement sur la période 2010-2013, le Groupe CGI a prévu la réalisation d'importants investissements aussi bien dans le cadre de son activité propre qu'à travers ses filiales. Ces investissements portent sur le développement de nombreux projets toutes catégories confondues (moyen et haut standing, commerces, bureaux, projets touristiques...).

Ainsi, le programme d'investissement du Groupe CGI est estimé à près de 23 GDH sur la période 2010- 2013 dont 16 GDH à réaliser par la CGI dans le cadre de son activité propre (hors filiales).

Pour financer cet important programme d'investissement, la CGI souhaite, outre le financement en dette bancaire recourir au financement obligataire. Ce mode de financement permettra à la CGI de :

- Financer sa croissance ;
- Optimiser son coût de financement ;
- Améliorer son effet de levier ainsi que la rentabilité de ses fonds propres.

2.3. STRUCTURE DE L'OFFRE

La présente opération porte sur un montant global de un virgule cinq milliards de dirhams (1.500.000.000 Dh).

La CGI envisage l'émission de 15 000 titres obligataires de valeur nominale de 100 000 dirhams cotés à la bourse de Casablanca et non cotés.

Elle se décompose en quatre tranches :

- Une tranche A à taux révisable, cotée à la Bourse de Casablanca, d'un plafond de un virgule cinq milliards de dirhams (1.500.000.000) et d'une valeur nominale de cent mille (100 000) dirhams ;

³ Cf : Partie caractéristiques des titres de la tranche C

- Une tranche B à taux fixe, cotée à la Bourse de Casablanca, d'un plafond de un virgule cinq milliards de dirhams (1.500.000.000) et d'une valeur nominale de cent mille (100 000) dirhams ;
- Une tranche C à taux révisable, non cotée à la Bourse de Casablanca, d'un plafond de un virgule cinq milliards de dirhams (1.500.000.000) et d'une valeur nominale de cent mille (100 000) dirhams ;
- Une tranche D à taux fixe, non cotée à la Bourse de Casablanca, d'un plafond de un virgule cinq milliards de dirhams (1.500.000.000) et d'une valeur nominale de cent mille (100 000) dirhams.

Le montant total adjugé au titre des quatre tranches ne devra en aucun cas dépasser la somme de 1.500.000.000 (un virgule cinq milliards) de dirhams.

2.4. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX OBLIGATIONS

+ Caractéristiques des titres de la Tranche A : Obligations à taux révisable cotées à la Bourse de Casablanca

Nature des titres	Obligations cotées à la bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Procédure de 1ère cotation	La cotation de la tranche A sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.
Plafond de la tranche	1 500 000 000 Dhs
Nombre de titres à émettre	Maximum 15.000 titres
Maturité de l'emprunt	5 ans
Période de souscription	Du 21 décembre au 23 décembre 2010
Date de jouissance	31 décembre 2010
Date d'échéance	31 décembre 2015
Prime de risque	Entre 100 pb et 140 pb.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh.
Mode d'allocation	Adjudication à la française
Négociabilité des titres	Les obligations de la tranche A, objet de la présente note d'information, sont librement négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des titres de la tranche A.
Cotation des titres	Les obligations, objet de la tranche A, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 28 décembre 2010 sur le compartiment obligataire, sous le code 990144 et le ticker OB144.
Date de détermination du taux d'intérêt	Le coupon sera révisé annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 décembre de chaque année. Le nouveau taux sera communiqué à la Bourse par CDG Capital au plus tard 5 jours de bourse avant la date d'anniversaire. Le taux révisé fera l'objet d'une annonce au bulletin de la cote au

	<p>moins 48h avant l'application de la révision.</p>
Taux d'intérêt facial	<p>Révisable annuellement</p> <p>A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est :</p> <p>Le taux Plein 52 semaines adjudgé lors de la dernière séance d'adjudication précédant la date d'anniversaire du coupon d'au moins cinq jours de bourse.</p> <p>Dans le cas de non- adjudication lors de cette séance, le taux pris en compte sera le taux adjudgé lors de l'avant dernière séance.</p> <p>Dans le cas de non -adjudication lors des 2 dernières séances précédant la date d'anniversaire du coupon, le taux de référence sera déterminé selon la courbe secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours ouvrés avant la date d'anniversaire du coupon.</p> <p>Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté de la prime de risque arrêtée lors de l'allocation des obligations sur le marché primaire.</p> <p>Pour la 1ère année, le taux d'intérêt facial ressort ente 4,55% et 4,95% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 29 novembre 2010, soit 3,50% sur base monétaire correspondant à un taux actuariel de 3,55%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 pb et 140 pb.</p>
Mode de calcul	<p>La détermination du taux se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 52 semaines (base monétaire).</p>
Intérêt	<p>Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 décembre de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré.</p> <p>Les intérêts seront calculés sur une base actuarielle, soit : [Nominal x taux facial x (nombre de jours exact / base exacte)]</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire de la CGI, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal.</p> <p>En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de la CGI intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de la CGI.</p>
Remboursement anticipé	<p>La CGI s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission.</p> <p>Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clauses d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.</p> <p>Dans le cas où la CGI émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche A, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>

Rang / Subordination	Les obligations émises par la CGI constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie	Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.
Représentation de la masse des obligataires	<p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Directeur Général de la Société, en vertu des pouvoirs conférés par le Conseil d'Administration du 11 novembre 2010, a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire.</p> <p>Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.</p>

+ Caractéristiques des titres de la Tranche B : Obligations à taux fixe cotées à la Bourse de Casablanca

Nature des titres	Obligations cotées à la bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Procédure de 1ère cotation	La cotation de la tranche B sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.
Plafond de la tranche	1 500 000 000 Dhs
Nombre de titres à émettre	Maximum 15.000 titres
Maturité de l'emprunt	5 ans
Période de souscription	Du 21 décembre au 23 décembre 2010
Date de jouissance	31 décembre 2010
Date d'échéance	31 décembre 2015
Prime de risque	Entre 110 pb et 150 pb.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh.
Mode d'allocation	Adjudication à la française.
Négociabilité des titres	<p>Les obligations de la tranche B, objet de la présente note d'information sont librement négociables à la Bourse de Casablanca.</p> <p>Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des titres de la tranche B.</p>
Cotation des titres	Les obligations, objet de la tranche B, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 28 décembre 2010 sur le compartiment obligataire, sous le code 990145 et le ticker OB145.
Taux d'intérêt facial	Taux fixe (sera déterminé à l'issue de la souscription).

	<p>Entre 4,94% et 5,34% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans du 6 décembre 2010, soit 3,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 110 pb et 150 pb.</p>
Intérêt	<p>Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 décembre de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 31 décembre si celui-ci n'est pas un jour ouvré. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire de la CGI, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal.</p> <p>En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de la CGI intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de la CGI.</p>
Remboursement anticipé	<p>La CGI s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission.</p> <p>Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clauses d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.</p> <p>Dans le cas où la CGI émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche B, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>
Rang / Subordination	<p>Les obligations émises par la CGI constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.</p>
Garantie	<p>Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>
Notation	<p>La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.</p>
Droit applicable Juridiction compétente	<p>Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.</p>
Représentation de la masse des obligataires	<p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Directeur Général de la Société, en vertu des pouvoirs conférés par le Conseil d'Administration du 11 novembre 2010, a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire.</p> <p>Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.</p>

+ Caractéristiques des titres de la Tranche C : Obligations à taux révisable non cotées à la Bourse de Casablanca

Nature des titres	Obligations négociables non cotées, entièrement dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Cotation	Non cotée
Plafond de la tranche	1 500 000 000 Dh
Nombre de titres à émettre	Maximum 15.000 titres
Maturité de l'emprunt	5 ans
Période de souscription	Du 21 décembre au 23 décembre 2010
Date de jouissance	31 décembre 2010
Date d'échéance	31 décembre 2015
Prime de risque	Entre 100 pb et 140 pb.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh
Mode d'allocation	Adjudication à la française
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche C.
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement. A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est : Le taux Plein 52 semaines adjudgé lors de la dernière séance d'adjudication précédant la date d'anniversaire du coupon d'au moins cinq jours de bourse. Dans le cas de non- adjudication lors de cette séance, le taux pris en compte sera le taux adjudgé lors de l'avant dernière séance. Dans le cas de non- adjudication lors des 2 dernières séances précédant la date d'anniversaire du coupon, le taux de référence sera déterminé selon la courbe secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al -Maghrib 5 jours ouvrés avant la date d'anniversaire du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté de la prime de risque arrêtée lors de l'allocation des obligations sur le marché primaire. Pour la 1ère année, le taux d'intérêt facial ressort ente 4,55% et 4,95% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 29 novembre 2010, soit 3,50% sur base monétaire correspondant à un taux actuariel de 3,55%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 pb et 140 pb).
Date de détermination du taux d'intérêt	Le coupon sera révisé annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 décembre de chaque année.
Mode de calcul	La détermination du taux se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 52 semaines (base monétaire).
Intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 décembre de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré.

	<p>Les intérêts seront calculés sur une base actuarielle, soit : $[\text{Nominal} \times \text{taux facial} \times (\text{nombre de jours exact} / \text{base exacte})]$</p>
Remboursement du principal	<p>L'emprunt obligataire de la CGI, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal.</p> <p>En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de la CGI intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de la CGI.</p>
Remboursement anticipé	<p>La CGI s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission.</p> <p>Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.</p>
Clauses d'assimilation	<p>Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.</p> <p>Dans le cas où la CGI émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche C, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.</p>
Rang / Subordination	<p>Les obligations émises par la CGI constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.</p>
Garantie	<p>Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>
Notation	<p>La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.</p>
Droit applicable Juridiction compétente	<p>Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.</p>
Représentation de la masse des obligataires	<p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Directeur Général de la Société, en vertu des pouvoirs conférés par le Conseil d'Administration du 11 novembre 2010, a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire.</p> <p>Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.</p>

+ Caractéristiques des titres de la Tranche D : Obligations à taux fixe non cotées à la Bourse de Casablanca

Nature des titres	Obligations négociables non cotées, entièrement dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Au porteur
Cotation	Non cotée
Plafond de la tranche	1 500 000 000 Dhs
Nombre de titres à émettre	Maximum 15.000 titres
Maturité de l'emprunt	5 ans
Période de souscription	Du 21 décembre au 23 décembre 2010
Date de jouissance	31 décembre 2010
Date d'échéance	31 décembre 2015
Prime de risque	Entre 110 pb et 150 pb.
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 Dh.
Mode d'allocation	Adjudication à la française
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche D.
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Entre 4,94% et 5,34% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans du 6 décembre 2010, soit 3,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 110 pb et 150 pb.
Intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 31 décembre de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant le 31 décembre si celui-ci n'est pas un jour ouvré. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Remboursement du principal	L'emprunt obligataire de la CGI, fera l'objet d'un remboursement in fine du principal. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de la CGI intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de la CGI.
Remboursement anticipé	La CGI s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, au remboursement anticipé des obligations, objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur souhaitant garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.
Clauses d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des obligations, objet de la présente note d'information, aux titres d'une émission antérieure.

	Dans le cas où la CGI émettrait ultérieurement de nouveaux titres jouissant à tous égards de droits identiques à ceux de la tranche D, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives, unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur gestion et à leur négociation.
Rang / Subordination	Les obligations émises par la CGI et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Emetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Garantie	Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Droit applicable Juridiction compétente	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.
Représentation de la masse des obligataires	<p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Directeur Général de la Société, en vertu des pouvoirs conférés par le Conseil d'Administration du 11 novembre 2010, a désigné Monsieur Mohammed Hdid en tant que mandataire provisoire.</p> <p>Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.</p>

2.5. COTATION EN BOURSE

Les obligations des tranches A et B émises dans le cadre de cet emprunt seront admises aux négociations sur le compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca.

Tranche A	
Date d'introduction et de cotation prévue	28 décembre 2010
Code	990144
Ticker	OB144
Procédure de première cotation	Cotation Directe
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	CDG Capital Bourse 9, boulevard Kennedy, Casablanca
Etablissement centralisateur	CDG Capital Tour Mamounia Place Moulay El Hassan – Rabat
Tranche B	
Date d'introduction et de cotation prévue	28 décembre 2010
Code	990145
Ticker	OB145
Procédure de première cotation	Cotation Directe
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	CDG Capital Bourse 9, boulevard Kennedy, Casablanca

Etablissement centralisateur	CDG Capital Tour Mamounia Place Moulay El Hassan – Rabat
-------------------------------------	---

2.6 CALENDRIER DE L'OPÉRATION

Étapes	Au plus tard
Réception du dossier complet par la Bourse de Casablanca	13/12/2010
<ul style="list-style-type: none"> • Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation • Obtention du visa du CDVM 	14/12/2010
Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	14/12/2010
Publication de l'avis d'introduction des obligations émises dans le cadre des tranches A et B au bulletin de la cote	15/12/2010
Publication de l'Extrait de la Note d'Information	16/12/2010
Ouverture de la période de souscription	21/12/2010
Clôture de la période de souscription	23/12/2010
Réception par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération	24/12/2010 Avant 10h00
<ul style="list-style-type: none"> • Admission des obligations • Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote • Enregistrement de la transaction en bourse 	28/12/2010
Règlement livraison	31/12/2010
Publication des résultats de l'opération dans un JAL	31/12/2010

2.7. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Conseiller Financier et Coordinateur global de l'opération	CDG CAPITAL Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
Organisme Centralisateur et Chef de File du Syndicat de Placement	CDG CAPITAL Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
Membres du Syndicat de Placement	CDG CAPITAL Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat BMCE BANK Rond point Hassan II - Tour BMCE , Casablanca ATTIJARIWAFABANK 2, Bd Moulay Youssef , Casablanca
Etablissement domiciliaire (gestionnaire des titres)	CDG CAPITAL Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
Dépositaire central	MAROCLEAR Route d'El Jadida, 18, Cité Laia- Casablanca
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	CDG CAPITAL BOURSE 9, BOULEVARD KENNEDY – CASABLANCA

2.8. MODALITÉS DE SOUSCRIPTION

2.8.1 Période de souscription

La période de souscription aux présentes émissions débutera le 21 décembre et sera clôturée le 23 décembre à 15h.

2.8.2 Souscripteurs

Les souscripteurs visés sont les personnes morales marocaines et étrangères telles que définies ci-après :

- Investisseurs qualifiés de droit marocain listés ci-dessous:

- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) régis par le Dahir portant loi n°1-93-213 du rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- les compagnies financières visées à l'article 92 du Dahir portant loi n°1-93-147 du 15 moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- les établissements de crédit visés au niveau du Dahir portant loi n°1-05-178 du 15 Moharrem 1427 (14 février 2006), sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- les entreprises d'assurance et de réassurance agréées, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- la Caisse de Dépôt et de Gestion, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui la régissent ; et
- les organismes de retraite et de pension sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent.

- Personnes morales de droit marocain ou étranger:

- les personnes morales de droit marocain ou étranger, n'appartenant pas à la liste des investisseurs ci-dessus.

Les souscriptions sont toutes en numéraire, quelle que soit la catégorie de souscripteurs.

2.8.3 Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. A cet effet, ils doivent obtenir copie du document qui l'atteste et le joindre au bulletin de souscription.

Personnes morales de droit marocain	<ul style="list-style-type: none"> • Photocopie du Registre de Commerce.
Personnes morales de droit étranger	<ul style="list-style-type: none"> • 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 chef de file du syndicat de placement.
Investisseurs qualifiés de droit marocain hors OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> • Photocopie du registre de commerce ou tout document équivalent comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie.
OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> • Photocopie de la décision d'agrément ; • Pour les fonds communs de placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; • Pour les SICAV, le numéro du registre de commerce.

2.8.4 Modalités de souscription

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés et la nature de la tranche souscrite et le taux souscrit en pourcentage (arrondi à deux chiffres après la virgule). Les demandes de souscription sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription, et les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande et dans la limite des titres disponibles.

Il n'est pas institué de plancher ou de plafond de souscription au titre de l'émission d'obligations objet de la présente note d'information.

Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner pour l'emprunt coté et/ou non coté à taux fixe et/ou variable.

Les membres du syndicat de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscriptions auprès des souscripteurs à l'aide des bulletins de souscriptions, ferme et irrévocable, dûment rempli et signé par les souscripteurs selon le modèle joint en annexe.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis au membre du syndicat de placement. Toutes les souscriptions doivent être faites en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titre. Les souscriptions doivent préciser le taux souscrit en pourcentage arrondi à deux chiffres après la virgule compris dans la fourchette de taux indiquée.

Les ordres de souscription seront collectés, tout au long de la période de souscription, par le biais des Membres du Syndicat de Placement.

2.9. MODALITÉS DE TRAITEMENT DES ORDRES

2.9.1 Modalité de centralisation des ordres

Au cours de la période de souscription, chaque membre du syndicat de placement devra transmettre quotidiennement au plus tard à 16h00 à CDG Capital (l'établissement centralisateur), un état récapitulatif et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues pendant la journée.

L'état quotidien de souscription doit parvenir par fax au numéro 05 37 66 52 70 et au plus tard à 16h00 au centralisateur de l'émission.

En cas de non-souscription pendant la journée, l'état des souscriptions devra être transmis avec la mention "Néant".

Lors du dernier jour de la période de souscription, soit le 23 décembre, chacun des membres du syndicat de placement devra remettre à CDG Capital, au plus tard à 16 heures, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues.

Il sera alors procédé, le 23 décembre à 17h30, au siège de la CGI, à la clôture de la période de souscription, en présence d'un représentant de chaque Membre du Syndicat de Placement, à :

- L'annulation des demandes qui ne respectent pas les conditions et modalités de souscriptions sus mentionnés ;
- la consolidation de l'ensemble des demandes de souscriptions recevables c'est à dire toutes les demandes de souscriptions autres que celles frappées de nullité; et
- l'allocation selon la méthode définie ci-après (Cf : Modalités d'allocation).

2.9.2. Modalités d'allocation

A la clôture de la période de souscription, les ordres de souscription seront consolidés et l'établissement centralisateur adressera aux membres du syndicat de placement un état récapitulatif des souscriptions.

Les demandes exprimées seront servies jusqu'à ce que le montant maximum de l'émission soit atteint. Même si le plafond autorisé pour chaque tranche est de un virgule cinq milliards de dirhams (1 500 000 000), le montant adjugé pour les quatre tranches confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser un virgule cinq milliards de dirhams (1 500 000 000) pour l'ensemble de l'émission.

Les tranches B et D seront servies en priorité par rapport aux tranches A et C dans la limite du montant maximum de l'émission.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues pour les tranches B et D est supérieur ou égal au montant maximum de l'émission, aucun montant ne sera alloué aux tranches A et C.

S'il est inférieur au montant maximum de l'émission, les obligations seront allouées en priorité à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour les tranches B et D à l'intérieur de la fourchette de taux indiquée; le reliquat sera alloué aux tranches A et C à l'intérieur de la fourchette de taux indiquée dans la limite du montant maximum de l'émission, soit 1.500.000.000 de dirhams.

Dans la limite du montant alloué à chaque tranche, l'allocation des obligations de la CGI se fera selon la méthode d'adjudication dite à la Française.

La méthode d'allocation relative à l'adjudication à la Française se déclare comme suit : les membres du syndicat de placement retiendront les soumissions aux taux les plus bas, à l'intérieur de la fourchette proposée, jusqu'à ce que le montant de l'émission soit atteint. Les membres du syndicat de placement fixeront, alors, le taux limite de l'adjudication, correspondant au taux le plus élevé des demandes retenues. Les soumissions retenues sont entièrement servies au taux limite soit au taux le plus élevé des demandes retenues.

Ainsi, si le montant des souscriptions pour une tranche est inférieur au montant qui lui est alloué, les souscriptions reçues seront toutes allouées à hauteur des montants demandés au taux limite soit au taux le plus élevé des demandes retenues. Si par contre le montant des souscriptions pour ladite tranche est supérieur au montant qui lui est alloué, deux cas de figure pourraient se présenter :

- dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec plusieurs taux, les demandes retenues exprimées aux taux les plus bas seront servies en priorité et

intégralement. Celles retenues exprimées au taux le plus élevé feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit : « Quantité offerte au taux le plus élevé/Quantité demandée exprimée au taux le plus élevé ». Le taux retenu sera égal au taux le plus élevé des demandes retenues et sera appliqué à tous les souscripteurs retenus ;

- dans le cas où les souscriptions retenues ont été exprimées avec un seul taux à l'intérieur de la fourchette proposée, toutes les demandes retenues seront servies à ce taux, au prorata, sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit « Quantité offerte/Quantité demandée retenue ».

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués, par pallier d'une obligation par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

A noter que les Tranches B et D seront servies en priorités par rapport aux tranches A et C et ce même si ces dernières enregistrent des taux de soumissions inférieurs à ceux enregistrés au niveau des tranches B et D.

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront les représentants dûment désignés par chacun des membres du syndicat de placement, l'émetteur et le chef de file, un procès-verbal d'allocation (détaillé par catégorie de souscription, par tranche, par membre du syndicat de placement et chef de file) sera établi par le chef de file.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par le chef de file, les membres du syndicat de placement et l'émetteur dès la signature par les parties dudit procès-verbal.

2.9.3. Modalités d'annulation des souscriptions

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la note d'information ou la convention de placement est susceptible d'annulation par le chef de file.

2.10. MODALITÉ ET REGLEMENT LIVRAISON DES TITRES

2.10.1. Modalités de livraison des titres

Le règlement/livraison interviendra selon la procédure en vigueur et se fera à la date de jouissance prévue le 31 décembre 2010. Les titres sont payables au comptant en un seul versement le 31 décembre 2010 et seront inscrits au nom des souscripteurs le jour même, soit le 31 décembre 2010.

CDG Capital se charge de l'inscription en compte des titres au nom des acquéreurs et ce, le 31 décembre 2010.

A l'issue de l'allocation, les titres attribués à chaque souscripteur sont enregistrés dans son compte titre le jour du règlement/livraison.

2.10.2. Résultat de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés au bulletin de la cote de la Bourse de Casablanca, le 28 décembre 2010, ainsi que dans un journal d'annonces légales par la CGI, le 31 décembre 2010 pour les 4 tranches.

2.10.3. Enregistrement des titres

L'Organisme chargé de l'enregistrement de l'Opération à la Bourse de Casablanca pour la tranche A et B est la société de bourse CDG Capital Bourse.

2.10.4 Domiciliaire de l'émission

CDG Capital est désigné en tant que domiciliaire de l'opération, chargée de représenter la CGI auprès du dépositaire central et d'exécuter pour son compte toutes opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission objet de la présente note d'information

2.11. FISCALITÉ

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

Ainsi, les personnes morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur selon la Loi de Finance 2010 est le suivant :

2.11.1 Revenus :

PERSONNES RESIDENTES	<p><u>1. Personnes soumises à l'IR</u></p> <p>Les revenus de placements à revenu fixe sont soumis à l'IR retenu à la source au taux de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; - 20%, imputable sur la cotisation de l'IR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent, lors de l'encaissement desdits revenus, décliner : <ul style="list-style-type: none"> - Leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ou de la carte de séjour pour les étrangers ; - Leur numéro d'article d'imposition à l'IR. <p><u>2. Personnes soumises à l'IS</u></p> <p>Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable à l'IS avec droit de restitution.</p>
PERSONNES NON RESIDENTES	<p>Les revenus perçus par les personnes morales non-résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 10% sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.</p>

2.11.2 Plus values :

PERSONNES MORALES RESIDENTES

Conformément aux dispositions du Code Général des Impôts, les profits de cession d'obligations sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.

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.

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

PERSONNES MORALES NON RESIDENTES

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

Toutefois, les plus-values réalisées sur les valeurs mobilières cotées à la bourse de Casablanca sont exonérées.

2.12. CHARGES RELATIVES À L'OPÉRATION

Les frais de l'opération à la charge de l'émetteur 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) La communication ;
- (v) La commission relative au visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- (vi) Le placement ;
- (vii) La commission à Maroclear ;
- (viii) La cotation à la Bourse de Casablanca.

PARTIE III. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI

3.1. RENSEIGNEMENTS À CARACTÈRE GÉNÉRAL

Dénomination sociale	Compagnie Générale Immobilière SA (CGI)
Siège administratif	Espace des oudayas. Avenue Mehdi Ben Barka. HAY RIAD RABAT
Téléphone	05 37 23 94 76
Télécopie	0537 56 48 82
Site Web	www.cgi.ma
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	12 mars 1960
Durée de vie de la Société	99 ans
N° du Registre de Commerce	16 836 à Rabat
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Objet social	<p>Selon l'article 2 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"> • Toutes opérations foncières et immobilières portant sur des terrains nus ou des terrains comportant des constructions à démolir ; • La réalisation de tous projets immobiliers tant pour son propre compte que pour le compte de tiers ; • 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 ; et • Plus généralement, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux objets précités.
Capital Social actuel	1 840 800 000,00 dirhams, divisé en 18 408 000 actions d'un nominal de 100 dirhams, toutes de même catégorie.
Documents juridiques	Les statuts, les procès verbaux des Conseils d'administration, 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.
Textes législatifs et réglementaires	<p>La Société est régie par le droit marocain, la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, 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"> • Loi n° 25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellement ; • 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 ; • 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 ; • Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ; • Article 19 de la loi de finances 1999 – 2000 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers, tel qu'il a été modifié et complété par l'article

16 bis de la loi de finances pour l'année 2001 ;

- article 92 de la loi de Finances 2010 instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers.

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 :

- 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;
- Règlement général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n° 1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 ainsi que par l'arrêté n°1268-08 du 07 juillet 2008 ;
- 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 ;
- 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 ;
- 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;
- 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.

Source : CGI

3.2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LA CGI

3.2.1. Renseignements à caractère général

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

3.2.2. Evolution du capital social

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

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 l'ordre 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 Dirhams.

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 dirhams, 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.

3.2.3. Structure de l'actionariat

Actionnaires	déc.-07		déc.-08		déc.-09	
	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre
CDG Développement	80,0%	14 727 990	80,0%	14 727 990	88,0%	14 727 990
Flottant	20,0%	3 680 000	20,0%	3 680 000	12,0%	3 680 000
Autres	ns	10	ns	10	ns	10
Total	100%	18 408 000	100%	18 408 000	100%	18 408 000

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 portant ainsi la participation de CDG Développement à 80%. L'opération a porté sur la cession de 1 472 000 actions et la création de 2 208 000 actions nouvelles. La part du flottant s'est ainsi élevée à 20%, soit 3 680 000 actions.

En 2009, CDG Développement a augmenté sa participation dans la CGI à 88%.

En 2010, RMA Watanya est entrée dans le capital de la CGI à hauteur de 8% soit l'équivalent de 1 481 844 titres. Ainsi, la structure de l'actionariat de la CGI au 30 octobre 2010, se présente comme suit :

Actionnaires	% capital	Nb. De titre
CDG Développement	80,0%	14 727 990
RMA Watanya	8,0%	1 481 844
Flottant	12,0%	2 198 166
Total	100%	18 408 000

Source : Bourse de Casablanca

Le 22 mars 2010, le Groupe Financecom, à travers sa filiale RMA Watanya, a acquis 1 481 844 titres CGI, soit 8% du capital de la Société au prix unitaire de 1 937 Dh.

3.2.4 Brève présentation des principaux actionnaires de la CGI :

● CDG Développement

Activité	Développement territorial intégré et durable
Capital Social	1 729 Mdh
Résultat net consolidé	204 Mdh
Fonds propres consolidés	9 156 Mdh
% intérêt	88,0%
Actionariat	Caisse de Dépôt et de Gestion

Source : CDG Développement - Au 31/12/2009

● RMA WATANYA

Activité	Assurance
Capital social	1 796 Mdh
Chiffre d'affaires	4 206 Mdh
Résultat net	1 016 Mdh
Fonds propres	5 459 Mdh
% intérêt	8,0%
Actionariat	Groupe FinanceCom

Source : RMA WATANYA – Au 31/12/2009

3.2.5. Nantissement d'actions

Les titres CGI détenus par CDG Développement ne font l'objet d'aucun nantissement.

3.2.6. Pacte d'actionnaires

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

3.2.7. Politique de distribution des dividendes

3.2.7.1 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 net 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'ils 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.

3.2.7.2 Dividendes distribués par la CGI au cours des trois derniers exercices

Au cours de la période 2007 – 2009, la CGI a procédé à des distributions de dividendes telles que détaillées dans le tableau ci-dessous :

Kdh	2007	2008	2009
Résultat net	254 049	327 575	555 039
Dividendes distribuées en N+1	202 488	276 120	312 936
Taux de distribution*	79,7%	84,3%	56,4%
Dividendes par action (Dh)	11	15	17

Source : CGI

* Taux de distribution = Dividendes n+1 (au titre de l'année n) / résultat (n)

Les dividendes distribués par la CGI au titre des exercices 2008, 2009 et 2010 ressortent à 202 Mdh, 276 Mdh, et 313 Mdh respectivement soit un TCAM de 25%.

3.2.7.3 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 et leurs besoins respectifs en financement, en termes d'investissement et de fonds de roulement. Aucun dividende n'a été distribué par les filiales au cours des trois derniers exercices, à l'exception d'Immolog qui a distribué 200 Mdh de dividendes en 2009 et 50 Mdh au 30 juin 2010 pour la CGI au titre des exercices 2008 et 2009 respectivement.

3.3. MARCHÉ DES TITRES ÉMIS PAR LA CGI

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.

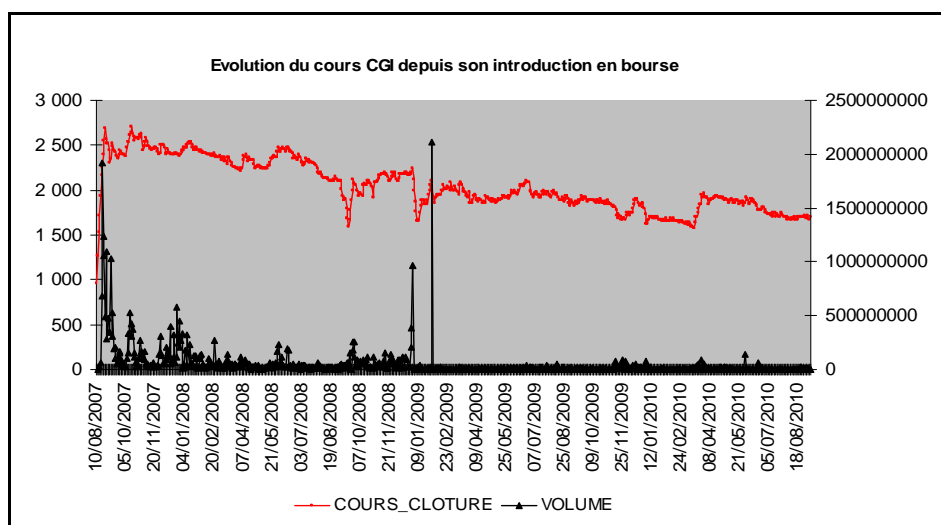
A ce jour, aucun titre de créance de la CGI n'est émis sur le marché financier marocain ni sur aucun autre marché financier.

Les caractéristiques des actions de la CGI sont résumées dans le tableau suivant :

Date de cotation des actions	10 Août 2007
Libellé	Compagnie Générale Immobilière
Ticker	CGI
Code valeur	MA0000011694
Compartiment	Premier (marché principal)
Secteur	Immobilier

Source : Bourse de Casablanca

L'évolution du cours du titre CGI, depuis l'introduction de la société en Bourse, est illustrée par le graphique suivant :



Source : Bourse de Casablanca - jusqu'au 07/09/2010

Le tableau suivant reprend une synthèse des principaux indicateurs boursiers de l'action CGI sur la période 2007 – 2010.

	2007	2008	2009	2010
Cours le plus haut (en dhs)	2 705	2 538	2 115	1 957
Cours le plus bas (en dhs)	952	1 587	1 631	1 570
Cours moyen (en dhs)	2 413	2 248	1 905	1 760

Source : Bourse de Casablanca

3.4. NOTATION DE LA CGI

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

3.5. ORGANES D'ADMINISTRATION DE LA CGI

L'Assemblée Générale Mixte, tenue le 16 juin 2009, a décidé de :

- Modifier le mode de gouvernance de la CGI et de la transformer en Société Anonyme à Conseil d'Administration ;
- Séparer les fonctions du Président du Conseil d'Administration et du Directeur Général.

3.5.1. 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 Octobre 2010, le Conseil d'Administration est composé comme suit :

Nom et prénom	Fonction	Date de nomination	Expiration du mandat
Anass HOUIR-ALAMI	Président du Conseil d'Administration	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
Mohamed HAFNAOUI	Vice-président	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
Saïd LAFTIT	Membre du Conseil d'Administration	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014

CDG Développement SA représentée par Mr Mohamed HAFNAOUI	Membre du Conseil d'Administration	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
RMA WATANYA représentée par Mr. Zouheir BENSAID	Membre du Conseil d'Administration	28/06/2010	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2015
Mohamed BASTOS	Membre du Conseil d'Administration	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
Mohamed Najib LAHLOU (<i>Membre du Directoire Al Omrane</i>)	Membre du Conseil d'Administration	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
M. Mohamed OUANAYA	Membre du Conseil d'Administration	28/06/2010	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2015

Source : CGI

M. Anass HOUIR ALAMI est aussi administrateur dans les sociétés suivantes :

Société	Fonction
CDG Développement	Président du Conseil d'Administration
Fipar International	Président du Conseil d'Administration
Société Centrale de Réassurance (SCR)	Président du Conseil d'Administration
Fonds Madaef	Président du Conseil d'Administration
Massira Capital Management	Président du Conseil d'Administration
Teck Capital Management	Président du Conseil d'Administration
Fonds Capmezzanine	Président du Conseil d'Administration
Holdco	Président du Conseil d'Administration
Avilmar	Président du Conseil d'Administration
Resort Co	Président du Conseil d'administration
Société immobilière de la Mer	Président du Conseil d'Administration
Sofac	Administrateur
Atlanta	Administrateur
Sanad	Administrateur
Fipar-Holding	Administrateur
Medi 1 Sat	Administrateur
Club Méditerranée	Administrateur
Méditelecom	Administrateur
Casanearshore	Administrateur
Technopolis Rabatshore	Administrateur
Nemotek	Administrateur
Sonadac	Administrateur
Ciments du Maroc	Administrateur
Fonds Igrane	Administrateur
Jawharat Chamal	Administrateur
Casablanca Transport	Administrateur
Poste Maroc	Administrateur

Fonds d'Equipement Communal	Administrateur
ADER-Fès	Administrateur
Fonds Marocain de Placement	Administrateur
MedZ	Président du Conseil de Surveillance
TUI ag	Membre du Conseil de Surveillance
Holding Al Omrane	Membre du Conseil de Surveillance

Source : CDG

3.5.1.1. 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 existants 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.

3.5.1.2. Délibération du Conseil d'Administration

Conformément à l'article 12 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.

3.5.1.3. 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.

3.6. LES MEMBRES DE DIRECTION

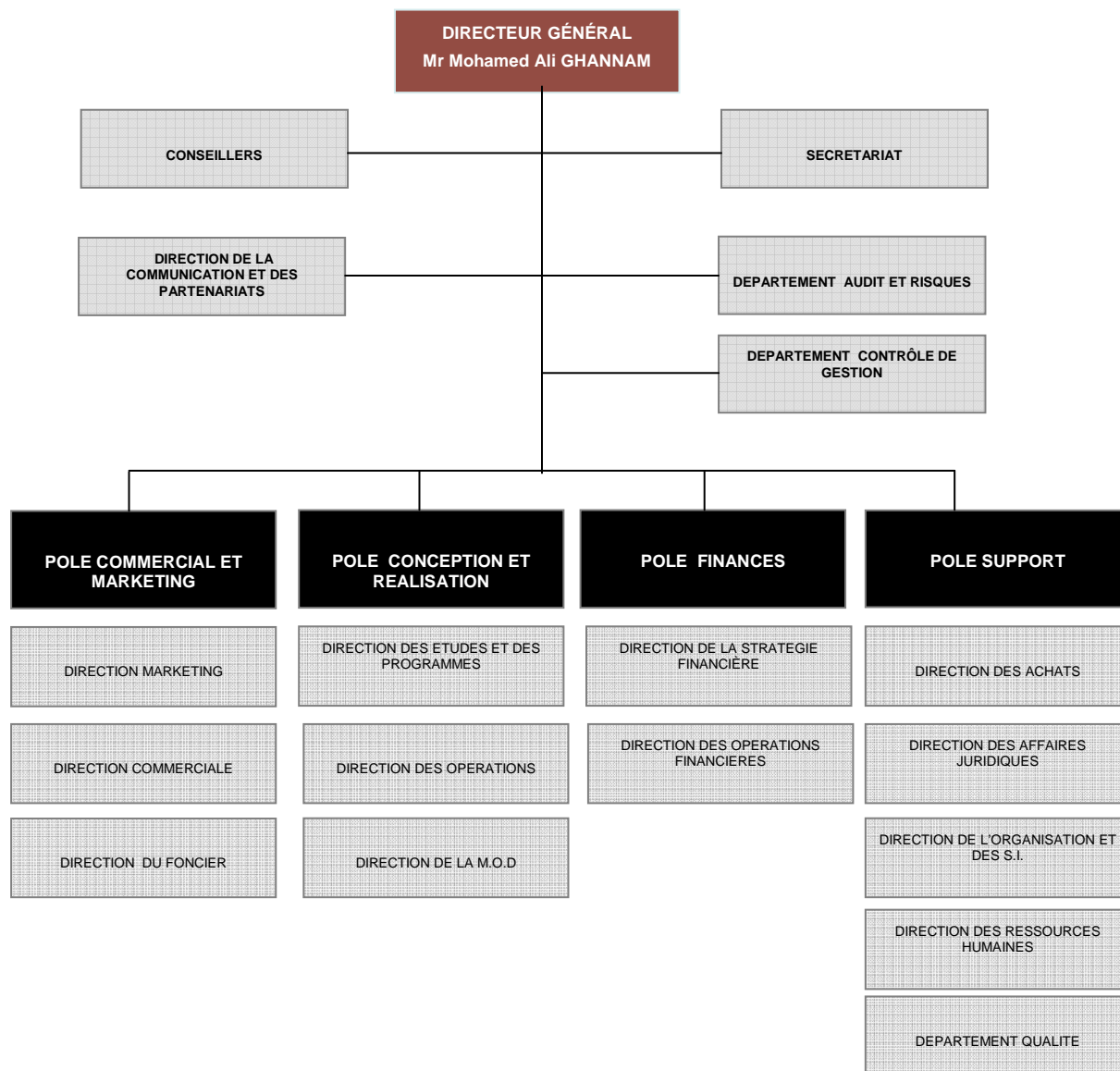
3.6.1 Principaux dirigeants

Principaux dirigeants	Fonction	Date d'entrée en fonction à la CGI
M. Mohamed Ali GHANNAM	Directeur Général	2010
M. Najib ARHILA	Directeur Général Délégué	2007
M. Samir ALAMI	Directeur Général Délégué	2009
M. Rachid BENCHAABOUN	Directeur Général Délégué	2010
M. Mounire TRIFESS	Directeur Général Délégué	2010

Source : CGI

3.6.2 Organigramme

Au 30 Octobre 2010, l'organigramme de la CGI se présente comme suit :



Source : CGI

3.6.3 Organisation

Pôle Commercial et Marketing

La mission du pôle Commercial et Marketing peut être résumée comme suit :

- Contribuer au déploiement de la vision de développement de la CGI par l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie marketing, commerciale et foncière ;
- Assurer le déploiement de la politique marketing, commerciale et foncière en cohérence avec les objectifs stratégiques et de rentabilité ;
- Assurer la veille sur les opportunités et les évolutions des produits et marchés en vue d'anticiper et garantir l'adaptation de la stratégie de développement et de commercialisation.

Pôle Conception et réalisation

Le pôle Conception et Réalisation a pour principales missions de :

- Concevoir et réaliser des produits immobiliers en cohérence avec les orientations de la CGI et des ses partenaires, en phase avec les attentes du marché ;
- Assurer la réalisation des projets dans les conditions optimales de qualité, de coût et de délai en conformité avec les business plans établis;
- Assurer la veille et la capitalisation des savoir faire techniques liés aux domaines d'intervention de la société.

Pôle Finances

Le pôle Finance est chargé de :

- Assurer la mise à disposition des ressources financières pour les activités et leur déploiement optimal en cohérence avec les orientations stratégiques ;
- Assurer les conditions de rentabilité et d'efficacité des activités ;
- Veiller à la conformité de la CGI et des filiales gérées aux dispositifs réglementaires ;
- Assurer la veille sur les opportunités de financement et d'optimisation des emplois et ressources de la société.

Pôle Support :

Le pôle Support est chargé de :

- Assurer 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;
- Accompagner les différentes entités de la société dans l'identification, l'acquisition et le déploiement optimal des ressources matérielles et humaines nécessaires à leur activité;
- Assurer et partager la veille sur les différentes capitalisations et activités du pôle;
- Promouvoir le déploiement et l'appropriation des dispositifs et outils de management par la qualité et développement durable auprès de l'ensemble des entités de la société ;

Direction de la Communication et des Partenariats:

La Direction de la Communication et des Partenariats a pour principales missions de :

- Assurer la promotion de la notoriété institutionnelle de la société en conformité avec la charte des valeurs et les orientations stratégiques ;
- Veiller sur la cohérence et la convergence de la communication externe et des relations publiques en référence aux intérêts et orientations stratégiques de la société ;
- Animer et coordonner la communication interne de la société en vue de favoriser l'implication et la mobilisation des collaborateurs (trices) autour des valeurs et objectifs de la société ;
- Assurer la veille, la préparation et le suivi des partenariats intéressant les projets et le développement de la société;

3.6.4 Curriculum Vitae des dirigeants

M. Mohamed Ali Ghannam, (52 ans), Directeur Général

M. Ali Ghannam est ingénieur de l'Ecole Centrale de Lyon. Il a entamé sa carrière professionnelle en tant que Directeur de la Production Industrielle au sein du Ministère du Commerce et de l'Industrie.

Il a ensuite rejoint la SOMACA en tant que Président Directeur Général. Entre 2001 et 2004, M. Ghannam a été Wali d'Agadir et de la Région Souss Massa Daraa avant de rejoindre MEDZ, filiale de CDG Développement où il a occupé la fonction de Président du Directoire.

En 2010, M. Ghannam a été nommé Directeur Général de la CGI.

En décembre 2007, M. Ghannam a été décoré par Sa Majesté le Roi Mohamed VI du Ouissam Al Arch de l'ordre de chevalier.

M. Ghannam est administrateur des sociétés suivantes :

- Novec ;
- AUDA ;
- Jnane Saiss ;
- Renault Tanger Méditerranée ;
- Casanearshore ;
- Fondation MASCIR ;
- Conseil de développement de solidarité ;
- Soft Center, en représentation de CDG ;
- Al Manar, (Président) ;
- Morocco Dream Resort, (Président);
- Samevio, (Président) ;
- New Marina Casablanca ;
- SDRT Immo ;
- Immolog ;
- Dyar Al Mansour ;
- SEPGB ;
- MAJOR

M. Najib ARHILA, (35 ans), Directeur Général Délégué, Pôle Conception et Réalisation

M. ARHILA est ingénieur d'état Génie Civil de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs. Il est aussi titulaire du diplôme « TURGOT » du « Center for Financial Economic and Banking Studies » (CEFEB) à Marseille et d'un diplôme en management de l'IAE PARIS I PANTHEON – SORBONNE.

M. ARHILA a débuté sa carrière en 1996 en tant qu'Ingénieur Chef de Projets au bureau d'études « TEAM INTERNATIONAL ». En 2002, il intègre le Ministère des Pêches pour occuper la fonction de Chef de projet puis de Responsable du programme national d'aménagement du littoral. En septembre 2004, il a assuré la fonction de « Development Manager » responsable de la zone Nord à la société Maroc Hôtel et Villages (MHV), renommée MedZ. En juin 2006, il intègre la société « Emaar properties » en tant que « Development Manager ».

En mai 2007, M. ARHILA a rejoint la CGI en tant que Membre du Directoire, en charge du Pôle Logement. En 2010, suite à la réorganisation de la CGI, M. ARHILA est nommé Directeur Général Délégué en charge du pôle Conception et Réalisation.

M. Samir Alami, (48 ans), Directeur Général Délégué en charge du Pôle Support

M. Alami est diplômé en Finance de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises.

M. Alami a démarré sa carrière en tant que Responsable de Service au sein de la Caisse National du Crédit Agricole pour ensuite rejoindre l'Office d'Exploitation des Ports où il a occupé la fonction de Chef de Division contrôle budgétaire.

En 1996, il rejoint la SONADAC en tant qu'Adjoint du Directeur de Financement et d'Exploitation puis la SOPHASUD en 1998 en qualité de Directeur Administratif et Financier.

En 2002, il intègre CDG Développement où il était Directeur Financier de Maroc Hôtels et Villages puis Administrateur Directeur Général de Dyar Al Madina.

En 2009, il est nommé Directeur Général Délégué de la CGI en charge du pôle Finance et Support.

Suite à la nouvelle organisation, M. Alami est actuellement Directeur Général Délégué de la CGI en charge du pôle Support.

M. Rachid BENCHABOUN, (47 ans), Directeur Général Délégué en charge du Pôle Finance

M. BENCHABOUN 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. BENCHABOUN a démarré sa carrière en 1988 en tant que contrôleur de gestion au sein du Crédit du Maroc pour ensuite rejoindre Ciments du Maroc (1991-2008) où il a occupé les fonctions suivantes :

- Chef de département du contrôle de gestion ;
- Responsable de business unit du sud branche matériaux ;
- Chef de département financier ;
- Responsable du département ressources humaines.

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 Finance.

M. Mounire TRIFESS, (36 ans), Directeur Général Délégué en charge du Marketing et Commercial

M. TRIFESS est ingénieur d'état (Génie informatique) de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs. Il est aussi titulaire d'un MBA de Strathclyde University (Royaume Uni) et d'un MBA de INSEAD (France & Singapore).

Il a démarré sa carrière en 1996 en tant qu'assistant chef de marque à Procter & Gamble pour ensuite rejoindre l'ONE (1999) où il était Chef de marché résidentiel et tertiaire, puis Microsoft (1999-2001) où il occupait la fonction de Chef de produit senior Afrique du Nord et de l'Ouest.

Durant la période 2002-2005, il rejoint Motorola où il était Directeur Marketing Moyen Orient, Afrique du Nord et Pakistan, puis Nokia (2005-2009) en qualité de Directeur Commercial Afrique du Nord.

M. TRIFESS a aussi été Directeur Général de Blue Wave Management et Directeur Marketing et Commercial du Groupe Fadesa Maroc.

En 2010, il est nommé Directeur Général Délégué en charge du Pôle Marketing et Commercial de la CGI.

3.7. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

3.7.1. Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration

Les membres du Conseil d'Administration n'ont perçu aucune rémunération au titre des exercices 2007, 2008 et 2009.

3.7.2. Rémunérations attribuées aux principaux dirigeants

Les salaires bruts perçus par les membres de Direction Générale de la CGI au titre des exercices 2007, 2008 et 2009 sont de l'ordre de 2,6 Mdh, 3,7 Mdh et 5 Mdh respectivement.

3.7.3. 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 Direction.

3.7.4. Prêts accordés ou constitués 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.

3.7.5. Intéressement 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 IV. ACTIVITE DE LA CGI

4.1. HISTORIQUE ET FAITS MARQUANTS

1960	Création de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) par la Caisse de Dépôt et de Gestion
1986	Distinction internationale « Prix Aga Khan d'architecture » pour le projet « Darlamane » à Casablanca, portant sur 4000 logements
1988	Distinction internationale « Meilleur prix arabe d'habitat » pour l'opération « Hay Al Fath » à Rabat, portant sur 2500 appartements
2004	<ul style="list-style-type: none"> • 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 ; • 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.
2006	<ul style="list-style-type: none"> • Nomination de Monsieur OUANAYA en tant que Président du Conseil d'Administration de la CGI ; • Certification ISO 9001, version 2000, premier jalon du projet qualité de la CGI, dénommé « Miftah » ; • Installation de la CGI dans de nouveaux locaux à Hay Riad, à Rabat.
2007	<ul style="list-style-type: none"> • Repositionnement de la CGI sur des projets de grandes envergures tels que la Casablanca Marina et ce, suite à la réorganisation de l'entreprise ; • Adoption d'un nouveau système de gouvernance basé sur une gestion par Directoire et Conseil de Surveillance ; • 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 ; • Etablissement du plan de développement stratégique réalisé en collaboration avec le Cabinet « MAZARS » ; • Introduction en bourse de la CGI ; • 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) ; • 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'aérodrome de El Jadida comprenant du résidentiel, des bureaux, commerces et services ; • La reconduction de la certification ISO 9001 ; • Lancement de plusieurs chantiers transversaux structurants (ERP, GED, externalisation de l'infogérance, etc.).
2008	<ul style="list-style-type: none"> • Signature d'un accord de partenariat stratégique avec le Groupe Jordanien Mawared avec pour objet la création de deux holdings, le 1^{er} au Maroc et le 2^{ème} en Jordanie en vue de porter des projets structurants ; • 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 ; • Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ; • Présentation à SM le Roi du schéma de développement touristique « Vision Al Hoceima 2015 » ; • Inauguration par SM le Roi du projet d'aménagement du pôle urbain d'Issaguen ; • 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 ; • Création de la société SAMEVIO pour le développement de la zone touristique d'Imi Ouaddar à Agadir, dans le cadre de l'Opération Biladi ; • 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).
2009	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisition de 50% de la société SEPGB portant le projet « les Jardins de Benslimane » auprès du Groupe Cadex ; • 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 ; • 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 ; • Reconduction de la certification ISO 9001 (version 2008) ; • 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 ; • Changement du mode de gouvernance en SA à Conseil d'Administration.
2010	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisition par RMA WATANYA de 8% du capital de la CGI pour un montant total de près de 3 Gdh ; • Changement de l'organisation de la CGI ; • Inauguration officielle du projet Urba Pôle Oujda par Sa Majesté le Roi formalisant le partenariat entre les autorités locales, l'ONCF et la CGI ; • Célébration du Cinquantenaire de la CGI ; • Reconduction de la certification ISO 9001 (version 2008) ;

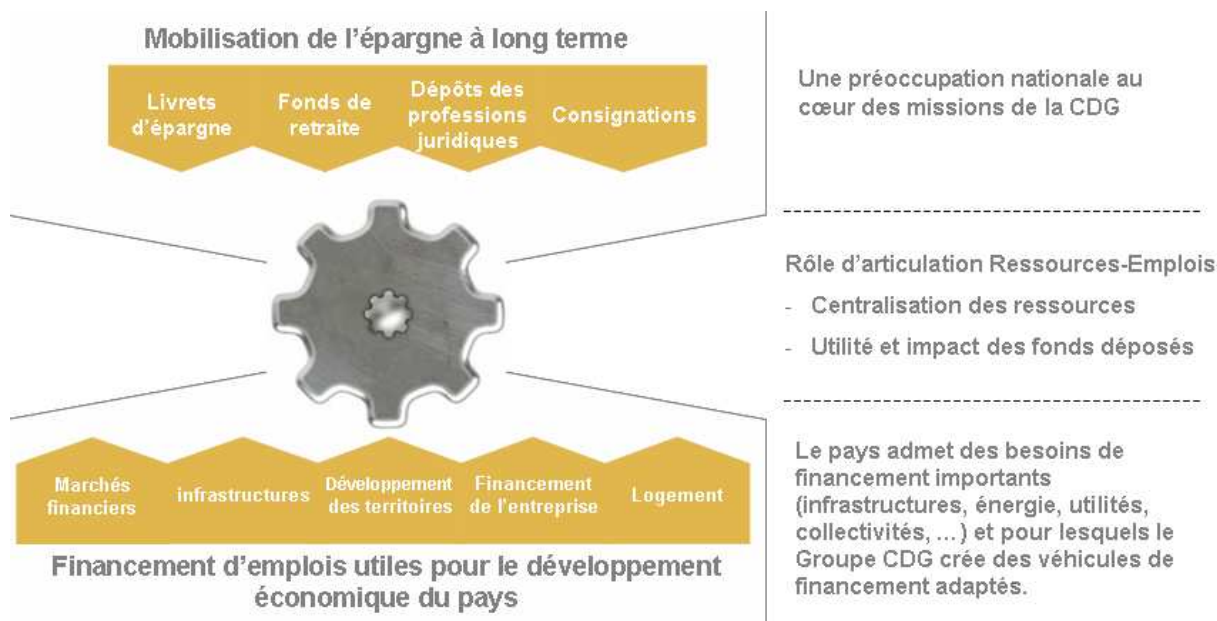
4.2. APPARTENANCE DE L'ÉMETTEUR À UN GROUPE

4.2.1. Brève présentation du Groupe CDG

La CDG est une institution financière créée sous la forme d'un établissement public par le Dahir du 10 février 1959 et doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière.

La CDG a pour vocation d'une part de conserver, sécuriser et convertir l'épargne institutionnelle en encours à long terme et, d'autre part, concourir à la dynamisation, l'animation et au développement des marchés financiers. La CDG a ainsi pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale. Le législateur fait obligation à certains déposants institutionnels, principalement la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et la Caisse d'Epargne Nationale (CEN), de confier à la CDG l'excédent de leurs ressources 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, la CDG reçoit aussi des dépôts « libres » principalement d'entreprises ou institutions publiques ou privées comme ses filiales, des compagnies d'assurance, des caisses mutualistes, des barreaux, etc.

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



Source : CDG

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)⁴. Il est à noter que la CNRA est un établissement public qui assure une activité traditionnelle de gestion des rentes d'accidents de travail et des maladies professionnelles et une activité plus concurrentielle de vente de produits d'assurance ciblés.

Afin de mieux séparer les activités opérationnelles, des activités de marchés et des investissements financiers et clairement distinguer entre son rôle d'opérateur de son rôle d'investisseur, la CDG s'est dotée d'une organisation qui permet de dissocier, au sein des activités opérationnelles, les activités concurrentielles des interventions de "missions d'intérêt général" tout en améliorant la lisibilité du bilan des actions de la CDG et son système de gouvernance.

Cette nouvelle organisation s'est par ailleurs traduite par un découpage des activités d'investissement selon une logique d'allocation de fonds, de rentabilité et de risque. Celle-ci s'articule autour de quatre grands domaines d'activité :

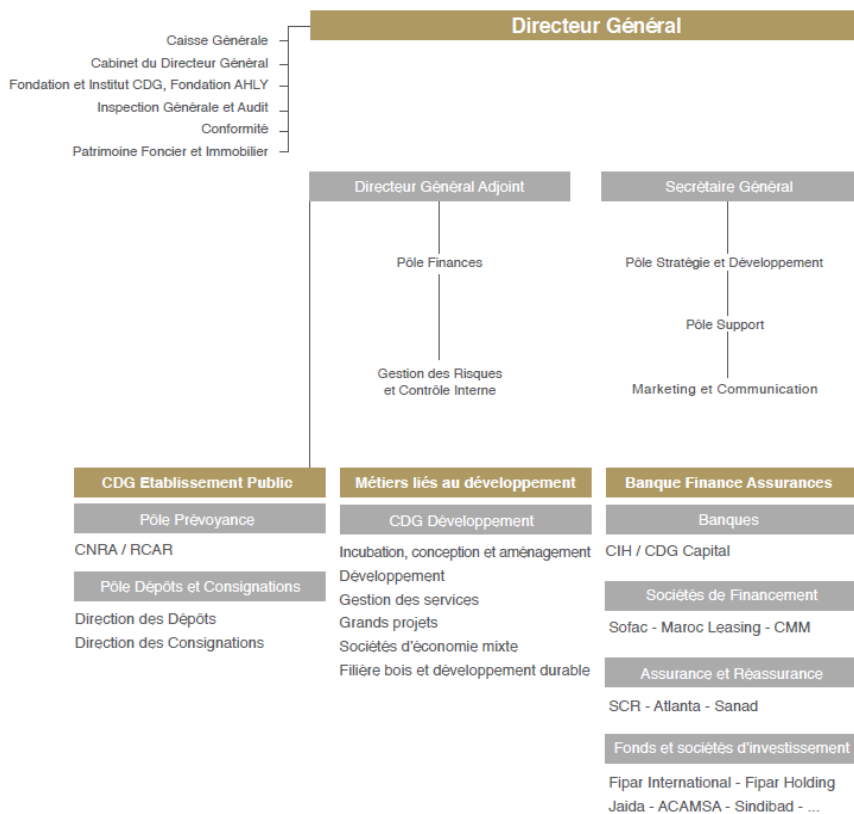
- **Dépôt et Consignations** : La CDG assure la collecte, la gestion et centralisation des fonds réglementés. Les fonds réglementés sont des fonds dont l'obligation de dépôt de comptes de réserves techniques à la Caisse de Dépôt et de Gestion est définie dans l'article 14 du dahir de 1959 instituant la CDG. Seuls les fonds des Barreaux sont gérés sous un régime de relation conventionnelle. La CDG assure également la gestion des consignations administratives et judiciaires ainsi que les cautionnements assurés par la Direction des Consignations. Ce service consiste en la réception des droits de personnes physiques ou morales en vue de préserver puis de restituer ces droits à leurs ayants droits dûment reconnus et identifiés ;
- **Prévoyance et retraite** : La prévoyance représente un secteur dans lequel la CDG ne cesse de développer ses activités, notamment à travers la gestion de la Caisse nationale de retraites et d'assurances (CNRA) et par son biais le Régime collectif d'allocation de retraite (RCAR), institutions qu'elle gère directement ;

⁴ Le RCAR est une institution de prévoyance sociale constituée d'un régime général et d'un régime complémentaire de retraite destinés aux fonctionnaires non titulaires de l'Etat et des collectivités locales et au personnel des entreprises publiques soumises au contrôle financier de l'Etat.

- Banque, finance et assurances : Ce groupe de métiers peut lui-même être scindé en quatre segments :
 - **Banque** : qui regroupe la banque d'affaires CDG Capital créée en mars 2006 et qui elle-même regroupe les métiers suivants: activités de marché, corporate finance, gestion d'actifs et services bancaires et financiers et le Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) ;
 - **Sociétés de financement** : regroupe les filiales suivantes : Sofac-Crédit, Maroc-Leasing et la Caisse Marocaine des Marchés (CMM) ;
 - **Assurance et Réassurance** : regroupe les filiales suivantes : Atlanta, Sanad et la SCR ;
 - **Fonds et Sociétés d'investissement** : s'articulent d'une part autour de l'activité de gestion et de prise de participation minoritaires mais stratégiques, logées dans Fipar-Holding et, d'autre part, autour de la gestion de fonds spécialisés, à savoir le fonds touristique Madaef dans lequel sont logés actifs et sociétés hôteliers dont SIM détenant les actifs du Club Med au Maroc, le fonds de capital-risque ACASA, le fonds dédié au micro crédit Jaida....

- Développement territorial et durable: Cette ligne regroupe les métiers opérationnels non financiers, à savoir : la promotion immobilière, l'aménagement de zones (touristiques, urbaines et industrielles), les services à l'immobilier, le tourisme, les infrastructures, les services aux collectivités locales, ainsi que les métiers d'appui aux entreprises et le développement durable. Ces métiers ont tous été logés au sein d'une nouvelle holding créée en 2004, CDG Développement.

A fin 2009, l'organisation du Groupe CDG se présente comme suit :



Source : CDG

Ainsi, de par son statut et ses missions, la CDG s'impose de fait comme le principal investisseur institutionnel du Royaume, jouant un rôle de premier plan dans divers secteurs stratégiques de l'économie nationale aussi bien par des investissements directs qu'à travers ses filiales et organismes gérés.

Le groupe CDG ambitionne de devenir un acteur de référence à l'échelle nationale, sur toute la chaîne de ses métiers (immobilier, tourisme, finance, prévoyance).

Il ambitionne également d'être un catalyseur des investissements dans le long terme en développant une expertise ainsi qu'un savoir-faire permettant de contribuer à la réalisation de grands projets territoriaux structurants et à la maturité des marchés financiers. La vision stratégique du groupe CDG comporte :

- Une recherche de performances financières maximales dans la gestion des avoirs de ses clients ;
- Un rôle de premier plan pour contribuer à la maturité des marchés financiers ;
- Un positionnement central dans la réforme des retraites ;
- Un rôle d'excellence pour le développement d'opérations d'aménagement urbain et territorial ;
- Une recherche de rentabilité maximale dans le cadre de ses missions de financement de projet,

Indicateurs financiers de la CDG

En Kdh	2008	2009
Produit net bancaire	7 469 670	4 362 318
Résultat Net	1 652 412	781 643
Total bilan	131 577 847	132 650 243
Fonds propres	19 033 699	17 644 459

Source : CDG- Comptes consolidés 2009

4.2.2 Présentation de CDG Développement, actionnaire majoritaire de la CGI

La CGI est détenue à hauteur de 80% par CDG Développement, filiale à 100% du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG).

CDG Développement a été créée en octobre 2004 pour incarner la stratégie du groupe CDG dans les activités de développement territorial. Sa stratégie s'articule autour des axes suivants :

- Être un levier dans la réalisation de projets structurants et emblématiques ;
- Concevoir des concepts territoriaux novateurs ;
- Structurer de nouveaux métiers ;
- Avoir une vocation d'opérateur et d'investisseur de long terme, qui concilie performance financière et utilité collective ;
- Servir les ambitions des Collectivités Locales ;
- Enclencher une dynamique partenariale.

La CGI occupe par ailleurs une place importante dans le groupe comme en témoigne les indicateurs suivants à fin 2009 :

En KDH	Avant consolidation	Part	Après consolidation ⁵	Part
Résultat net CGI	555 039		437 155	
Total Groupe CDG Développement	422 906	131%	203 900	214%
Dividendes distribués par la CGI au titre de l'exercice 2009	312 936	96%	312 936	96%
Total Groupe CDG Développement	326 061		326 061	
Chiffre d'affaires	1 607 290		2 277 315	
Total Groupe CDG Développement	8 971	NS	4 215 807	54%

Source : CGI

Le schéma ci-dessous présente le périmètre de consolidation des filiales de CDG Développement par ligne de métier à fin 2009 :

Incubation, Conception & Aménagement	<ul style="list-style-type: none"> • MEDZ (100% - IG) • Novac (91,2% - IG) • Créative Technologie (100% - IG) • Acacia Net (51% - IG) • Casanearshore (100% - IG) • Ingeplan (59,3% - IG) • Technopolis (100% - IG) • Nemotek Technologie (90,9% - IG) • SAVCI (34% - ME) • Fès Shore (100% - IG) • Oued Fès (100%-IG) • CamWater (33,2%-Non consolidée)
Développement	<ul style="list-style-type: none"> • CGI (88% - IG) • Dyar Al Mansour (87,1% - IG) • Dyar Al Madina (83,7% - IG) • Al Manar (61% - IG) • Morocco Dream Resort (87,1% - IG) • Immolog (43,6% - ME) • SAMEVIO (61% - IG) • GIE Bouskoura (44,1% - IG) • Major (43,6% - ME) • SEPGB (43,2% - ME) • SDRT IMMO (43,6% - ME) • AMWAJ (17,56% - Non consolidée)
Gestion des Services	<ul style="list-style-type: none"> • Exprom (100% - IG) • CG Park (100% - IG) • Maroc-Tourist (100% - IG)
Gestion & Exploitation Hôtelières	<ul style="list-style-type: none"> • Sogatour (100% - IG) • Royal Golf de Fès (99,9% - IG) • SAI M'diq (100% - IG) • Société Hôtelière Nador (100% - IG)

⁵ Tenant compte des retraitements des flux intra -groupe.

Projets territoriaux	<ul style="list-style-type: none"> • Auda (100% - IG) • Zenata (100% - IG) • Sonadac (59,5% - IG) • Jnan Saïss (100% - IG) • Patrilog (50% - ME) • Oued Chbika (35% - ME)
Filière Bois	<ul style="list-style-type: none"> • Cellulose du Maroc (62,7% - IG) • Med Paper (26,1% - ME) • Eucaforest (62,7% - IG) • SFCDG (70% - IG)
Sociétés d'Economie Mixte	<ul style="list-style-type: none"> • Témara Dév (49% - ME) • Casa Dév (49% - ME) • Sothermy (95,3 - IG) • Avilmar (100% - IG)
Participations minoritaires - Coquilles vides / Porteuses d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> • Somadet (100% - IG) • Civac (100% - IG) • Samaz (42,5% - ME) • Resort Co (42,6% - ME) • Aiglemer (100% - IG)

Source : CDG Développement

4.2.2.1. Incubation, Conception et Aménagement :

Le Pôle « Incubation, Conception et Aménagement » de CDG Développement englobe le processus d'incubation de projets, qui couvre les étapes suivantes :

- L'identification des projets et l'analyse de leur opportunité ;
- Le montage préliminaire des projets : première estimation des besoins d'investissement, pré-identification du montage des opérateurs, etc ;
- La conception des projets : études de marché et marketing, définition détaillée du concept du projet et de chacune de ses composantes, programmation, études techniques et plan d'aménagement, étude de faisabilité financière ;
- L'acquisition et l'assainissement du foncier ;
- Le choix des partenaires.

Ce pôle se charge à travers MEDZ, de l'aménagement et de la conception d'une nouvelle génération de zones d'activité dans les domaines suivants :

- Le Tourisme ;
- L'Industrie et la Logistique ;
- L'Offshoring et les Nouvelles Technologies.

L'activité d'Offshoring est exercée à travers trois filiales de MEDZ : Casanearshore, Technopolis Rabatshore et Fès shore.

Le Pôle « Incubation, Conception et Aménagement » couvre également les activités d'Ingénierie et de Conseil à travers la filiale suivante :

- Novec : société spécialisée dans le bâtiment et génie civil, aménagements urbains, eau et environnement, agriculture et développement durable, infrastructures de transport et ouvrages

d'art, eau potable et assainissement, environnement, énergie, industrie, ingénierie maritime, géologie et hydrogéologie, hydro-électromécanique.

Enfin, ce pôle intervient dans le secteur des technologies avancées, à travers les filiales suivantes :

- Créative Technologies : Elle opère essentiellement sur la niche des Systèmes d'Information Géographiques, la Conception Assistée par Ordinateur et la Gestion Electronique des Documents ;
- Nemotek Technologie : Cette société est spécialisée dans la production des capteurs d'image et des modules caméras pour les téléphones mobiles, les ordinateurs portables, les appareils de sécurité et de l'automobile, La société assure aussi la conception de modules d'appareils photo et les services d'emballage de capteurs d'image.

4.2.2.2. Développement :

L'activité « Développement » est exercée à travers :

- La CGI qui opère dans le développement et la promotion immobilière et intervient dans les domaines suivants:
 - Résidentiel ;
 - Tertiaire ;
 - Maîtrise d'Ouvrage Déléguée ;
- Dyar Al Mansour (filiale de la CGI) qui intervient dans les métiers suivants :
 - Le logement économique et social ;
 - Le renouvellement urbain ;
 - L'accompagnement social ;
 - La gestion des cités ;
- Dyar Al Madina qui intervient dans les domaines suivants :
 - La gestion locative d'un parc de résidences sociales ;
 - La rénovation et le renouvellement urbain ;
 - La construction et la gestion de résidences pour étudiants.

4.2.2.3. Gestion des services:

Le Pôle « Gestion de Services » s'articule autour des métiers suivants, exercés par la filiale Exprom:

- Facility Management : Il s'agit de la gestion des services aux occupants et des services multi-techniques des biens immobiliers. Ils concernent les espaces bureaux, les centres commerciaux, les parkings, les résidences estudiantines, les locaux industriels, les résidences touristiques, etc.
- Property Management : Il s'agit de la gestion intégrale d'actifs immobiliers confiés pour la mise en location. Les prestations effectuées portent notamment sur l'estimation de la valeur locative, la mise en location, l'établissement de contrats, la collecte des loyers, le paiement des charges, la gestion et le suivi des travaux, etc.

Par ailleurs, ce Pôle englobe, à travers la filiale Maroc-Tourist, la gestion des resorts et des résidences immobilières à caractère touristique : centres de vacances, résidences secondaires, résidences immobilières touristiques (RIT), etc.

Le Pôle « Gestion de Services » comprend aussi la construction, la gestion et l'exploitation des parkings, à travers la Compagnie Générale des Parkings (CG Park). Cette société entend proposer aux collectivités qui le souhaitent d'assurer la gestion globale de leurs problèmes de stationnement, en intégrant l'ensemble des données relatives à la voirie, à la conception, au financement et à l'exploitation des ouvrages ou équipements hors voiries.

4.2.2.4. Gestion et exploitation hôtelière:

Le Pôle « Gestion et Exploitation Hôtelières » englobe l'activité de gestion hôtelière, qui est portée par les filiales suivantes :

- Sogatour ;
- Le Royal Golf de Fès ;
- SAI M'diq ;
- Société hôtelière Nador.

4.2.2.5. Projets territoriaux:

Grâce à ses expertises métiers, CDG Développement contribue aujourd'hui activement à la dynamisation et à l'essor de l'économie nationale, à travers son intervention dans divers grands projets structurants :

- L'Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa (AUDA) a pour objet de développer un aménagement d'envergure au niveau de cette zone, qui puisse contribuer à hisser Casablanca au rang des grandes métropoles internationales, figurant au palmarès des villes les plus attractives dans le monde ;
- La Société Nationale d'Aménagement Communal (SONADAC) avait initialement pour mission la réalisation des opérations d'aménagement, de rénovation, de restructuration et de réhabilitation urbaine. Elle a aujourd'hui limité son champ d'action à la ville de Casablanca. A ce titre, son intervention est essentiellement basée sur la requalification urbaine des quartiers environnant la mosquée Hassan II et la nouvelle Corniche de Casablanca ;
- La Société d'Aménagement de Zenata est une structure dédiée à l'aménagement de la première ville satellitaire de Casablanca. La nouvelle ville de Zenata est située dans la Commune de Aïn Harrouda, relevant de la Préfecture de Mohammedia ;
- Jnane Saïss Développement a pour objectifs d'accompagner la croissance démographique de la région de Fès Boulemane, de créer une plateforme intégrée de développement urbain, de générer de l'activité et de promouvoir les investissements dans la région. Le projet Jnane Saïss comporte deux composantes principales, situées en dehors du périmètre urbain de Fès : Aïn Chkef et Aïn Cheggag ;
- Patrilog a pour objet la réalisation de logements sociaux au profit du personnel de l'Administration de la Défense Nationale. Elle a ainsi pour mission la construction de 80 000 logements sociaux au profit de toutes les catégories du personnel militaire en activité. Il s'agit de cités intégrées destinées à améliorer les conditions socioéconomiques des membres des FAR en mettant à leur disposition des logements offrant un cadre de vie approprié (habitations, équipements, loisirs, espaces verts, etc.).

4.2.2.6. Sociétés d'Economie Mixte:

La stratégie de CDG Développement se décline notamment autour des axes majeurs suivants :

- Être un levier de développement et d'innovation ;
- Avoir une vocation d'opérateur et d'investisseur de long terme, qui concilie performance financière et utilité collective, en plaçant les préoccupations du pays au centre de ses actions.

Dans ce sens, CDG Développement a souhaité mettre en œuvre une dynamique de partenariat forte avec les Villes. Elle a créé, respectivement en partenariat avec la Ville de Casablanca, la Ville de Marrakech, la Commune Urbaine de Témara et les Communes locales de Fès, les sociétés Casa Développement, Avilmar, Témara Développement et Sothermy.

Ces Sociétés d'Économie Mixte (SEM) vont permettre de mettre en commun les ressources et moyens pour la réalisation de projets au service de la collectivité et des citoyens.

Les SEM ont notamment pour objet de :

- Contribuer au développement, à l'attractivité et à la compétitivité de la ville ;
- Améliorer la qualité de vie : espaces verts, parkings, équipements sociaux, etc ;
- Optimiser la valorisation du patrimoine de la Commune ;
- Accélérer la réalisation des projets d'équipements par une meilleure définition des programmes, une optimisation des montages et un suivi rigoureux des réalisations ;
- Apporter l'expertise de l'Ensemble CDG Développement pour la réussite du partenariat ;
- Rechercher la satisfaction du client, la performance de gestion, la création de résultats ainsi que la motivation de ses salariés et actionnaires ;
- Créer de la valeur pour les territoires, en privilégiant l'intérêt local à l'intérêt financier.

4.2.2.7 Filière bois:

La Filière Bois de CDG Développement comprend les activités suivantes :

- Production de bois ;
- Gestion d'actifs forestiers ;
- Fabrication de pâte à papier ;
- Production de papier.

Ces activités sont assurées par quatre filiales de CDG Développement à savoir, la Société Forestière de la CDG, Eucaforest, Cellulose du Maroc et Med Paper.

Chiffres clés de CDG DEVELOPPEMENT

Les chiffres clés de CDG Développement se présentent comme suit :

- 32 filiales et sous-filiales ;
- 28 participations ;
- 2 800 collaborateurs ;
- 52 000 logements construits ;
- 7 zones touristiques ;
- 9 zones industrielles ;
- 4 zones offshoring et technologiques

En Kdh	2008	2009
Chiffre d'affaires	3 399 391	4 215 807
Résultat Net	523 861	203 900
Total bilan	16 261 387	21 415 273
Fonds propres	6 418 257	9 155 707

source : CDG Développement-Comptes consolidés

4.2.3. Principaux flux entre la CGI et le Groupe CDG

Dans le cadre des opérations réalisées en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte de la CDG, des filiales du groupe CDG et plus particulièrement des filiales de CDG développement, ou de ses propres filiales, la CGI facture des commissions allant de 2% à 6%, en fonction des prestations réalisées [taille du projet, durée de production, complexité de l'opération, périmètre de la mission (commercialisation incluse ou pas)].

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'aucunes conditions avantageuses en termes de prix, de conditions de paiement, de recouvrement de créances ou autres (les relations sont d'ailleurs toujours formalisées dans des mandats de gestion).

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 :

4.2.3.1. Contrats de MOD conclus entre la CGI et le Groupe CDG :

Conventions	Date de la convention	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2007 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2008 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2009 (Dh)
Conventions (MOD)	2001	1 417 189	-	-
Convention (MOD)	2003	569 393	351 895	49 030
Convention (MOD)	2005	457 319	166 198	220 449
Convention (MOD)	2006	430 432	74 591	-
Conventions (MOD)	2007	5 865 531	4 822 574	3 918 012
Conventions (MOD)	2008	-	9 146 698	1 281 971
Convention MOD	2009	-	-	2 503 108

Source : CGI

4.2.3.2. Flux entre la CGI et CDG Développement:

Convention	Date de la convention	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2007 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2008(Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2009 (Dh)
Contrat d'assistance (renouvelable par tacite reconduction)	2005	1 250 000	- 1 250 000	- 1 250 000
Convention d'avance accordée par CDG Développement pour 160 Mdh	2006	- 2 014 000	-	-

Refacturation de la contribution de CDG Développement dans les frais de l'IPO	2007	22 095 916	-	-
---	------	------------	---	---

Source : CGI

4.2.3.3 Contrats d'acquisition de terrains conclus entre la CGI et la CDG :

	Date de la convention	Valeur de l'acquisition comptabilisée en 2007 (Dh)	Valeur de l'acquisition comptabilisée en 2008 (Dh)	Valeur de l'acquisition comptabilisée en 2009 (Dh)
Acquisition terrains	2007	1 078 445 870	-	-
Acquisition terrains	2008	-	208 245 250	-
Acquisition terrains	2009	-	-	456 501 400

Source : CGI

4.2.3.4 Contrats de vente de terrains, immeubles, bureaux et commerces conclus entre la CGI et des filiales de la CDG :

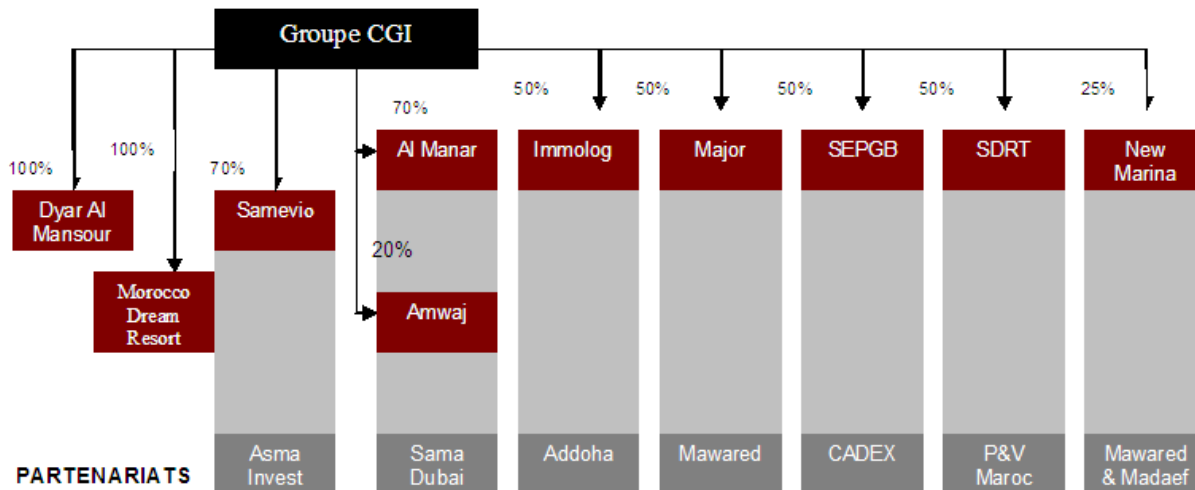
	Date de la convention	Facturation 2007 HT	Facturation 2008 HT	Facturation 2009 HT
Cession de magasins	2007	60 725 876	-	-
Vente de terrains	2008	-	246 000 000	-
Vente de programmes	2008	-	77 616 087	-
Facturation de travaux	2008	-	36 000 000	-
Vente de terrain	2009	-	-	206 981 160
Vente de programmes	2009	-	-	458 040 645

Source : CGI

4.3. FILIALES DE LA CGI

4.3.1. Organigramme juridique de la CGI

L'organigramme juridique de la CGI SA au 30 Octobre 2010 se présente comme suit :



NB :

- Un Groupement d'Intérêt Economique GIE AVVB est détenu à hauteur de 50,6% par la CGI en partenariat avec Palmeraie Développement et Addoha et a pour objet le développement (voiries et VRD) de la zone de Bouskoura ;
- Au 30 juin 2010, la filiale Mew Marina n'est pas encore intégrée dans le périmètre de consolidation.

Source : CGI

4.3.2 Brève présentation des filiales et participations de la CGI

● Al Manar Development Company

La société Al Manar Development Company est érigée en tant que société véhicule du projet « Casablanca Marina », lequel est conçu comme étant le nouveau pôle multifonctionnel de la ville de Casablanca.

Le projet Casablanca Marina présente une offre résidentielle et tertiaire de très haute qualité 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 de sport collectifs qui complètent l'offre résidentielle intégrée. Le projet s'étale sur une superficie brute de près de 476 600 m².

En 2009, Al Manar a démarré la commercialisation de la première tranche de la composante résidentielle constituée de 252 appartements sur un total de 379 unités. Le taux de commercialisation au 30 juin 2010 s'établit à 39% soit 148 unités.

Al Manar, a aussi procédé à la cession du terrain du centre commercial à la JV détenue conjointement par Marjane Holding et Foncière Chellah ainsi qu'à la vente des lots des unités hôtelières, du port de plaisance et le centre de conférence à la SPV New Marina, filiale de la CGI.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à la société :

Dénomination	Société Al Manar Development Company
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Riad, Rabat
Capital social 2009	100 Mdh

Fonds Propres 2009	244 Mdh
Chiffre d'affaires 2009	765 Mdh
Résultat net 2009	161 Mdh
Endettement net	833 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	0
Actionnariat	- La CGI : 70% (700 000 actions et autant de droits de vote) - Sama Dubai: 30% (300 000 actions et autant de droits de vote)
Date de création	2004

Source : CGI

New Marina

La filiale New Marina est une structure créée en février 2010 devant porter les actifs hôteliers (2 hôtels de 4 et 5 étoiles), le centre de conférence et la gestion des espaces de loisirs et commerces autour du projet de la Marina de Casablanca. L'actionnariat compte le fonds d'investissement touristique du Groupe Madaef, le Groupe jordanien Mawared et la CGI.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à New Marina :

Dénomination	Société New Marina
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Immeuble CDG place Moulay Hassan
Capital social 2010	260 Mdh
Actionnariat	50 % CGI 50 % Madaef 25 % Mawared
Date de création	2010

Source : CGI

Dyar Al Mansour

Dyar Al Mansour, acquise par la CGI en 2008 pour 375 Mdh 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, l'optimisation des opérations immobilières ainsi que la fonction d'accompagnement social pour le relogement des ménages bidonvillois. 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 effet, la société Dyar Al Mansour a pour objectif stratégique l'implication volontariste pour contribuer à la lutte contre l'habitat insalubre et produire des logements pour les populations à revenus faibles et modestes. Celle-ci ambitionne de devenir un acteur clé du secteur immobilier social.

Ainsi, Dyar Al Mansour envisage de construire sur la période 2010-2020 l'équivalent de 10 000 logements sociaux chaque année, soit un total de 100 000 logements sur 10 ans.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Dyar Al Mansour :

Dénomination	Société Dyar Al Mansour
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	42, Avenue Alaouiyne. Rabat
Capital social 2009	106 Mdh
Fonds Propres 2009	127 Mdh
Chiffre d'affaires 2009	125 Mdh
Résultat net 2009	1,4 Mdh
Endettement net	176 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	0
Actionnariat	100 % CGI
Date de création	2002

Source : CGI

SEPGB

La CGI a procédé en février 2009 à l'acquisition de 50% du projet « Les Jardins de Benslimane » auprès du Groupe Cadex. Ce projet consiste 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. Ce dernier sera confié en gestion à une enseigne internationale de renom.

Ce projet est porté par la filiale SEPGB, laquelle est détenue à 50% par la CGI et 50% par le Groupe Cadex.

A travers ce projet, la CGI a réalisé une entrée stratégique sur un terrain de 200 ha dans la ville de Benslimane, ville qui se situe entre les deux grandes agglomérations Rabat et Casablanca.

L'année 2009 et 2010 a été un chantier de redéfinition du projet et de recadrage du produit aux attentes du marché en termes de surfaces, prestations et prix.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à SEPGB:

Dénomination	Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane (SEPGB)
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	B.P 175 Benslimane Fath Benslimane
Capital social 2009	145 Mdh
Fonds Propres 2009	153 Mdh
Chiffre d'affaires 2009	49 Mdh
Résultat net 2009	0,9 Mdh
Endettement net	75 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	0
Actionnariat	50 % CGI et 50% Groupe Cadex
Date de création	2000

Source : CGI

Samevio

Suite à l'appel d'offres lancé par le Ministère du Tourisme dans le cadre du Plan Biladi, l'offre CGI a été retenue. Ce partenariat s'est matérialisé par la création de SAMEVIO, société projet détenue initialement à hauteur de 100% par la CGI et qui a vu l'entrée dans son capital la société Asma Invest (30%), et dont l'objet consiste en l'aménagement, la valorisation, la promotion et la gestion de la station touristique Imi Ouddar. Ce site touristique comportera des résidences, des résidences immobilières touristiques, des commerces, un camping et autres infrastructures.

En 2009, Samevio a démarré la commercialisation des résidences immobilières constituées de 384 appartements. Le taux de commercialisation au 30 juin 2010 est de 76% soit 290 unités.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à SAMEVIO:

Dénomination	Sté d'Aménagement et de Valorisation d'IMI OUADDAR SAMEVIO
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat.
Capital social	1 Mdh
Fonds Propres 2009	0,9 Mdh
Produits d'exploitation 2009	17 Mdh
Résultat net 2009	-37 Mdh
Endettement net	- 5 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	0
Actionnariat	70 % CGI et 30% Fonds Asma Invest
Date de création	2008

Source : CGI

Morocco Dream Resort

Morocco Dream Resort est une société projet détenue à 100% par la CGI et portant le projet «CHRIFIA» situé à Marrakech, un projet immobilier de grande envergure présenté à Sa Majesté en février 2008 qui s'étend sur 268 ha et englobe des complexes touristiques et résidentiels (hôtels, appartements et villas de haut standing, un golf de 18 trous). Le projet est actuellement en phase d'études.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Morocco Dream Resort:

Dénomination	Morocco Dream Resort
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Espace Oudayas. Avenue Mehdi Benberka Hay Ryad. RABAT
Capital social	200 Mdh
Fonds Propres 2009	199 Mdh
Produits d'exploitation 2009	119 Mdh
Résultat net 2009	-0,9 Mdh
Endettement net	16 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	0
Actionnariat	100 % CGI
Date de création	2007

Source : CGI

IMMOLOG

IMMOLOG est le fruit d'un partenariat entre le groupe CGI (50%) et le groupe Addoha (50%). La société a pour objet la création de logements de type économiques et de moyen standing. Elle compte à son actif plusieurs projets de ce type à Marrakech (Portes de Marrakech et Targa), à Salé (Portes de Salé), à Tanger (Ikhlasse) et à Rabat (Ain Aouda). La société est gérée par le groupe Addoha.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Immolog:

Dénomination	IMMOLOG
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Km 7, Route de Rabat, Ain Sebâa Casablanca
Capital social	50 Mdh
Fonds Propres 2009	177 Mdh
Chiffre d'affaires 2009	609 Mdh
Résultat net 2009	83 Mdh
Endettement net	386 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	50 Mdh
Actionnariat	50% CGI et 50% Addoha
Date de création	2005

Source : CGI

SDRT IMMO

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, leader européen des résidences touristiques. La société est détenue à 50/50 par la CGI et Pierre & Vacances Maroc. Le premier projet qui illustrera le partenariat touristique et immobilier entre les deux Groupes, sera la réalisation de l'Oasis Eco Resort à Marrakech qui s'inscrit dans le programme intégré d'aménagement et développement « CHRIFIA ». Ce projet consiste en la réalisation d'un programme de résidences secondaires de 450 unités en trois tranches.

Le projet est toujours en phases d'études et la commercialisation est prévue fin 2010.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à SDRT Immo:

Dénomination	SDRT Immo
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	219, Bd Zerktouni, Résidence El Bardai, Appart N 1 20100 Casablanca
Capital social	0,3 Mdh
Chiffre d'affaires 2009	0 Mdh
Résultat net 2009	0 Mdh
Endettement net	0 Mdh
Dividendes versés à la CGI au titre de l'exercice 2009	0 Mdh
Actionnariat	50% CGI et 50% Pierre & Vacances Maroc
Date de création	2009

Source : CGI

Major Development Company

En juillet 2008, la CGI et le Groupe Jordanien Mawared International ont signé un accord de partenariat pour une prise de participation croisée dans des projets mobiliers dans les deux pays.

Cet accord s'est traduit simultanément par la réalisation de la joint-venture :

- « Major Development Company » au Maroc: les projets qui seront portés par cette filiale sont en cours d'étude de faisabilité ;
- « Al Sharq Development CO » en Jordanie : Le montage du projet est en cours d'optimisation et la CGI n'a pas encore concrétisée sa participation dans cette structure devant porter un projet immobilier au sein de la nouvelle ville de Zarqa (Nord de Amman), projet porté dans sa globalité par le Groupe Mawared dans le cadre de la nouvelle ville KING ABDULLAH ABDUL AZIZ CITY ou KABAC.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à Major Développement Company :

Dénomination	Major Développement Company
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka. Hay Ryad. Rabat
Capital social 2009	0,3 Mdh
Chiffre d'affaires 2009	0 Mdh
Résultat net 2009	0 Mdh
Actionnariat	50% CGI% et 50% Mawared International
Date de création	2008

Source : CGI

4.3.3 Flux entre la CGI et ses filiales:

Conventions d'avances en compte courant :

Date de la convention	Bénéficiaire	Montant de l'avance	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2007 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2008 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2009 (Dh)	Solde au 31 décembre 2009 (Dh)
2007	Al Manar	514 742 383	6 978 573	25 633 715,2	2 642 524,5	139 503 000
2007	Morocco Dream Resort	262 700 000	-	3 671 467,4	6 481 772,5	211 213 000
2007	Arribat Center	300 000 000	-	4 303 360,4	5 581 049	filiale cédée
2008	SAMEVIO	4 619 106	-	40 967,5	196 229,3	798 000
2009	IMMOLOG	200 000 000	-	-	2 750 000	200 000 000
2009	Dyar Al Mansour	30 000 000	-	-	605 791,7	30 000 000

Source : CGI

Conventions de MOD :

Date de la convention	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2007 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2008 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2009 (Dh)
Conventions de MOD 2008	-	30 636 611,3	37 517 872,3
Conventions de MOD 2009	-	-	15 816 377,2

Source : CGI

Contrat de cession des actions Arribat Center à Foncière Chellah:

Date de la convention	Objet	Produit de cession (en Dhs)	Valeur nette comptable (en Dhs)
2008	Cession de 50% du capital social de la filiale Arribat Center	235 000 000	110 150 000
2009	Cession de 50% restant du capital social de la filiale Arribat Center	235 000 000	110 150 000

Source : CGI

Contrats de cession d'actifs

Date de la convention	Objet	Produit comptabilisé en 2007 (en Dhs)	Produit comptabilisé en 2008 (en Dhs)	Produit comptabilisé en 2009 (en Dhs)
2007	Cession d'actifs à Dyar Al Mansour	123 631 578	60 833 333	-

Source : CGI

4.4. PRÉSENTATION DU SECTEUR

AVERTISSEMENT

Le secteur de la promotion immobilière n'est soumis à aucune réglementation particulière, hormis celle relative aux exigences administratives du Ministère de l'habitat. La seule réglementation que les sociétés du secteur doivent respecter concerne les autorisations de construire, les délivrances des permis d'habiter et le respect des normes architecturales.

L'absence de données sectorielles officielles, et dans la mesure où l'existence d'opérateurs non organisés rend difficile cette collecte, certaines informations ont été estimées par les dirigeants de la CGI ou par CDG Capital et ne représentent en aucun cas des données officielles fournies par un organisme habilité à cet effet.

4.4.1. Présentation du secteur de l'habitat et de l'immobilier

4.4.1.1. Importance du secteur de l'habitat et de l'immobilier dans l'économie nationale

Le secteur des BTP⁶ 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 :

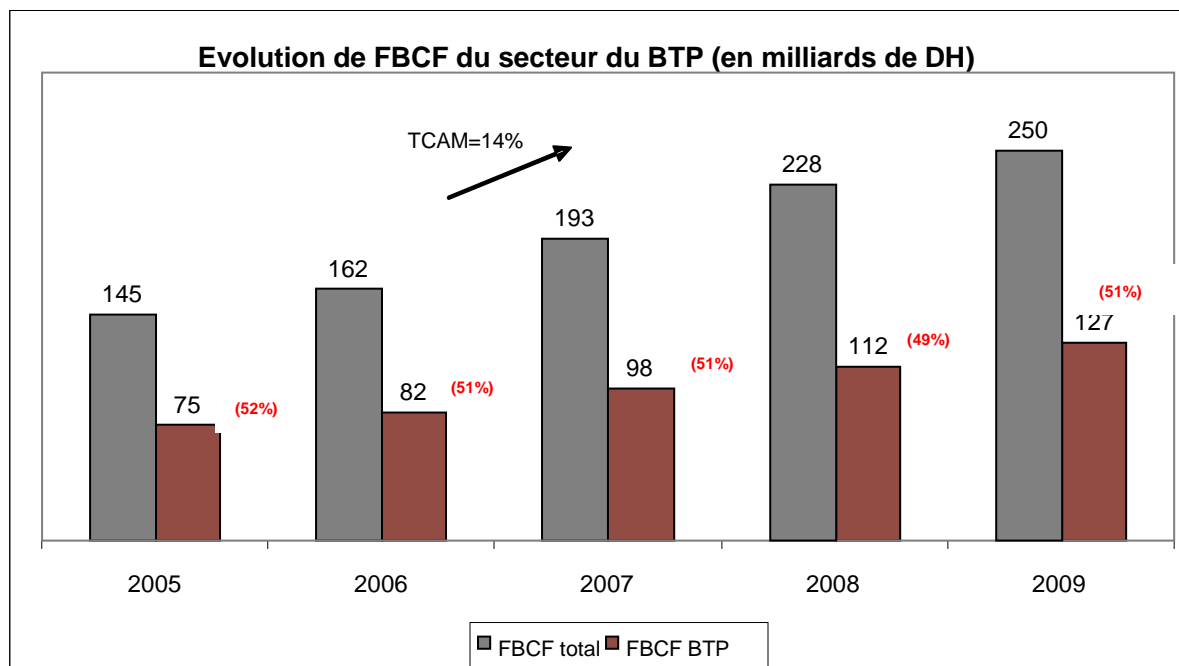
a. Poids dans l'économie nationale

La contribution du BTP dans le PIB s'est élevée à 5,7% en 2008 et devrait s'établir selon le HCP à près de 7,4% en 2009. En effet, la valeur ajoutée du secteur a atteint 38,7 Gdh en 2008 et devrait atteindre 44 Gdh en 2009 sous l'effet des grands chantiers initiés par les pouvoirs publics et les opérateurs privés et de la poursuite des projets d'habitat social, des programmes des nouvelles villes, des grands chantiers d'infrastructure et d'aménagement des zones touristiques et industrielles.

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). Ainsi à fin 2009, les investissements afférents au secteur du BTP se sont établis à près de 127 Gdh, soit l'équivalent de 51% de la FBCF total. Cet investissement a connu un accroissement annuel moyen de 14%.

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 2005-2009 :

⁶ Les indicateurs relatifs au secteur du BTP sont aussi des indicateurs pour le secteur de la promotion immobilière



Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Par ailleurs, l'évolution de la valeur ajoutée du secteur du BTP ressort comme suit :

En milliards de dhs	2006	2007	2008	2009	TCAM
Valeur ajoutée BTP	31,7	37,2	38,7	44	8,3%
Part dans la VA totale	6,2%	6,8%	6,2%	6,4%	-

Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

b. Contribution du secteur au volet social

Le secteur des bâtiments et travaux publics a employé près de 904 000 personnes en 2008, contre près de 705 000 en 2005, enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 8,6%.

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, l'année 2009 a connu une création nette d'emplois dans le secteur du BTP de 62 000 postes au niveau national et de 41 800 postes en milieu urbain. Le secteur a ainsi employé 966 000 personnes en 2009, soit 11% de la population active occupée âgée de 15 ans et plus.

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2005-2009 se présente comme suit :

En milliers d'effectifs	2005	2006	2007	2008	2009	TCAM
Emploi	705	812	839	904	966	8,3%

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. Il 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 est détaillée dans le tableau suivant :

En millions de tonnes	2006	2007	2008	2009	TCAM
Ventes de ciment	11,2	12,8	14,1	14,5	9,1%

Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme et de l'Aménagement de l'Espace

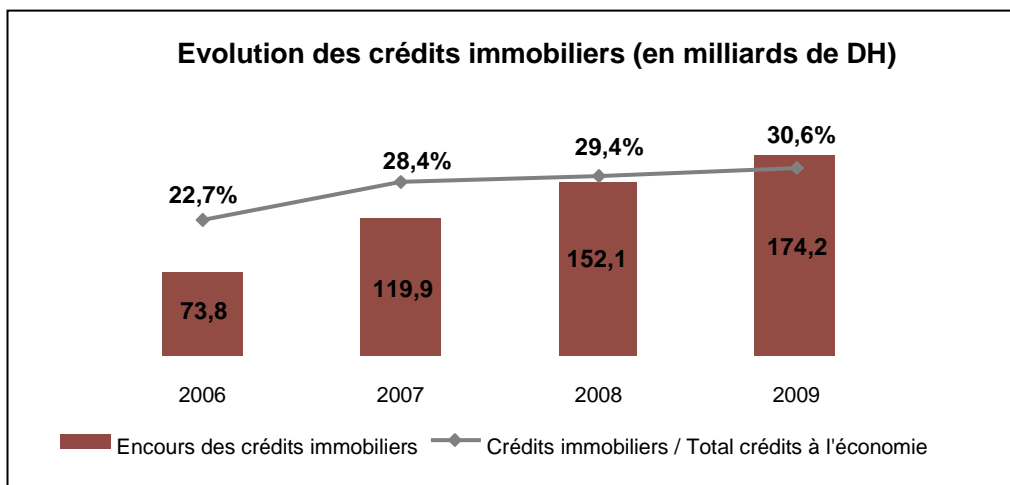
Sur la période 2006-2009, les ventes de ciment ont évolué selon un TCAM de 9,1% et s'établissent à 14,5 millions de tonnes en 2009. Le cumul de la consommation du ciment à fin août 2010 a connu une très légère baisse (-0,20%) par rapport à fin août 2009, passant de 10,08 millions de tonnes à 10,06 millions de tonnes à fin août 2010.

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 comme en atteste le tableau ci-dessus. Toutefois, une baisse de la progression de la consommation de ciment a été observée entre juin 2008 et août 2010. Elle s'expliquerait par le retard annoncé dans certains grands projets touristiques ainsi que par la faiblesse du nombre des mises en chantiers durant le deuxième semestre de 2008.

d. Investissements directs étrangers à l'immobilier

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, les investissements directs étrangers en immobilier (IDEI) ont atteint 8,93 Gdh en 2008 contre 7,6 Gdh en 2007, soit un accroissement de 17,5%. Concernant l'exercice 2009, les IDEI ont atteint 5,9 Gdh en baisse de 34% suite à l'impact de la crise financière mondiale.

e. Crédits immobiliers



Source : BAM

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 2009, passant de 73,8 Gdh à 174,2 Gdh, enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 35%.

A fin août 2010, l'encours de crédits à l'immobilier a enregistré un accroissement de 9,3% par rapport à fin août 2009. Ainsi, le montant du crédit à l'immobilier a représenté 183,757 GDH.

- Un rythme accéléré du taux d'urbanisation favorisé par l'exode rurale massive, causée par des années de sécheresse récurrentes depuis les années 80. La population urbaine a en effet triplé entre 1971 et 2004 (TCAM de 2,9%) et devrait représenter près de 64,2% de la population total à l'horizon 2030 (source : Ministère de l'habitat et de l'urbanisme);
- Une propagation du phénomène de l'habitat insalubre et irrégulier pour combler le déficit en logement ;
- une absence d'actions de maintenance et d'entretien du parc de logement ;

Le secteur de l'immobilier est entré depuis 2003 dans une phase de croissance à deux chiffres. Cette évolution est principalement liée à la levée progressive des contraintes historiques du secteur, grâce notamment à la mise en place par les pouvoirs publiques d'un plan d'action pour la remise à niveau du secteur et au climat conjoncturel globalement favorable.

Toutefois, et malgré les efforts consentis, l'année 2009 a connu une accalmie du marché immobilier et une stabilité des prix avec de légères chutes dans certaines villes comme Marrakech et Tanger.

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, ...), 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

Pour assurer la mise à niveau du secteur de l'habitat et de l'immobilier, et afin de lever les principales contraintes auxquelles il a toujours été confronté, l'Etat marocain a mis en œuvre un ensemble d'actions et de programmes :

- Habitat social :

- Un programme de 200 000 logements a été lancé en 1994 de concert avec les diverses composantes de l'activité de la promotion immobilière;
- En mars 2008, le Groupe Al Omrane a signé une convention concernant la réalisation d'un premier programme de 130 000 unités de logement à 140 000 Dh ;
- Le programme des provinces du Sud a également été lancé en 2008. Il concerne la construction de 35 000 unités dont 14 000 unités de relogement. Au titre du premier semestre 2009, 5 674 unités ont été achevées, dont 3 200 unités de restructuration ;
- Achèvement de 340 000 unités sociales durant la période 2007-2009 ;
- Volonté du gouvernement d'atteindre un rythme de 150 000 unités sociale par an à l'horizon 2012 pour assurer l'adéquation entre l'offre et la demande.

- Terrains domaniaux :

L'état a mis à la disposition des promoteurs immobiliers des terrains domaniaux équipés et libres de toutes contraintes à des prix préférentiels (assiette foncière de 6 700 ha identifiée et concerne les villes de Casablanca, Marrakech, Agadir, Fès, Tanger, Tétouan, Kenitra, Témara et salé)⁷.

Par ailleurs, l'Etat continue de mobiliser du foncier public en vue de le céder à des promoteurs immobiliers à des prix abordables. A ce titre, une convention a été signée en février 2009 visant le soutien de l'habitat social par la mobilisation de 3 853 ha portant sur la construction de 210 000 unités pour un investissement total de l'ordre 52 Gdh.

- Programme de villes nouvelles:

Des nouvelles villes sont créées afin de réduire la pression de l'exode rurale sur les grandes agglomérations urbaines: Tamansourt, près de Marrakech sur 1930 ha (250 000 habitants), Tamesna près de Rabat sur 840 ha (300 000 habitants), Tagadirt du côté d'Agadir et CHRAFAT du côté de Tanger.

L'année 2008 a connu par ailleurs le lancement d'une 1ère tranche de 300 Ha de la ville de 'Lakhyayta' près de Casablanca sur un total de 1 892 Ha, et du 1er noyau du nouveau pôle urbain « El Aaroui » près de Nador d'une superficie de 400 ha (21 000 unités).

⁷ Données 2008

- Programme Villes Sans Bidonvilles :

Dans le cadre de la stratégie de lutte contre l'habitat insalubre, le gouvernement marocain a lancé en 2004 le programme des Villes Sans Bidonvilles (VSB). L'Etat s'est fixé comme objectif un rythme de 50 000 démolitions de « baraques » par an en vue d'éradiquer l'ensemble des bidonvilles recensés à ce jour.

Ainsi, à fin 2008, le programme VSB a connu l'achèvement de 142 000 unités de résorption de bidonvilles et la contractualisation de 64 villes abritant 268 000 ménages sur un total de 298 000 initialement prévu, soit un taux de réalisation de près de 90%.

Par ailleurs, à fin juin 2009, 37 villes ont été déclarées sans bidonvilles avec près de 138 000 baraques démolies. Ces démolitions ont nécessité l'optimisation par l'Etat des moyens et des conditions d'intervention aussi bien sur le plan financier, social, technique qu'institutionnel.

La rationalisation du volet institutionnel est passée par l'intégration de l'ensemble des organismes publics en charge de l'habitat à savoir les ERAC, l'ANHI, la SNEC et Attacharouk au sein d'une seule institution, le holding Al Omrane, qui a ainsi été dotée d'une plus grande autonomie en termes de ressources financières et de couverture territoriale. Cette démarche s'inscrit dans la volonté du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme d'améliorer la performance de ces organismes, d'assainir leur situation financière et de leur permettre de recentrer leurs activités sur le domaine de la lutte contre l'habitat insalubre.

- Réformes juridiques et réglementaires

L'adoption des décrets d'application relatifs à la loi sur la copropriété, la loi sur la vente en l'état futur d'achèvement, et la loi sur la location accession.

- Crédits aux logements sociaux

Amélioration des conditions d'octroi de crédits au logement social à travers la création en 2003 de trois fonds de garanties gérées par la Caisse Centrale de Garantie:

- FOGALOGÉ destiné aux salariés du secteur public;
- FOGARIM, bénéficiant à la population à revenus faibles et/ou non réguliers;
- FOGALEF, fonds de garantie logement mais aussi éducation et formation, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et pour les adhérents de la Fondation Mohamed VI.

Depuis fin 2009, les deux fonds FOGARIM et FOGALOGÉ ont été regroupés sous le nom du Fonds Damane Sakane qui est un fonds de garantie dédié aux personnes ayant des revenus déclarés ou non (alors que le Fogarim se limite, lui, aux personnes ayant des revenus non déclarés) et aux personnes du secteur public et du privé (alors que Fogalogue est destiné uniquement aux personnes du secteur public).

L'accès au nouveau produit Damane Sakane n'est pas limité dans la mesure où il n'existe pas de plafond de revenus. De même, en matière de couverture, Damane Sakane conserve les avantages de Fogarim en assurant un taux de couverture de la garantie à hauteur de 70% du montant du crédit plafonné à 200.000 Dh et une mensualité de crédit n'excédant pas 1.500 Dh.

- Programme de mise à niveau urbaine :

Il s'agit de 12 programmes au profit de 8 448 ménages, d'un montant global de 490 Mdh, ainsi que la mise en place d'un programme d'action relatif au projet de renouvellement urbain de Jnanates à Fès.

L'aide de l'Etat en termes de lutte contre l'habitat insalubre et de soutien de l'habitat social a contribué au recul du déficit en logement de 1,24 millions d'unités en 2002 à près de 984 000 unités en 2008.

- Avantages fiscaux (Loi de Finance 2010) :

La loi de finance 2010 a apporté de nouvelles mesures incitatives au secteur après leur abolition en 2008 à savoir :

- 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 1 500 unités.

- 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.

c. Impact de la crise économique mondiale sur le secteur immobilier au Maroc

La crise économique mondiale et les nombreuses contraintes freinant la relance du programme du logement social sont autant de facteurs qui ont influencé la demande adressée au secteur de l'immobilier courant 2009. En effet, selon la dernière enquête de conjoncture du HCP, les carnets de commandes se sont resserrés, les crédits immobiliers ont ralenti et les investissements directs étrangers (IDE) adressés au secteur immobilier ont baissé.

Par ailleurs, et selon les opérateurs du secteur, le marché de l'immobilier a connu des corrections des prix de vente, devenues plus importantes au cours du troisième trimestre 2009. A l'origine de cette situation, le repli de la demande, qui a conduit à une augmentation des stocks des logements non vendus (surtout en matière de haut standing, quoique la part de ce segment dans la production du logement reste relativement faible (5%)). En effet, certains promoteurs ont mis sur le marché des produits inadaptés aux besoins des acquéreurs, dont une grande partie se focalise sur le moyen standing et l'économique.

La commercialisation du haut standing connaît un net ralentissement sur l'ensemble des grandes villes du pays, notamment à Marrakech et Tanger. Cette catégorie, en particulier, a subi les effets de la crise économique mondiale. La demande étrangère sur ce type de produit ayant fortement baissé, les promoteurs ont été contraints à revoir leurs offres et à baisser leurs prix de près de 50% pour certains projets.

Pour rappel, le marché de l'immobilier s'était quelque peu « emballé » ces dernières années et les prix avaient atteint des niveaux élevés en inadéquation avec le pouvoir d'achat de la clientèle potentielle. Cette correction des prix est plutôt un retour à la normale. Elle profite aux promoteurs qui ont su réajuster leurs prix en tenant compte de la conjoncture.

Cette situation est notamment visible à Marrakech, qui abrite plusieurs projets résidentiels et touristiques de luxe ciblant une clientèle haut de gamme (étrangère et nationale). Marrakech reste ainsi, la ville la plus touchée au Maroc par ce ralentissement de l'activité immobilière aux côtés de Tanger et Kenitra.

En revanche, Casablanca et Rabat profitent de la hausse de la demande en logement, face à la rareté du foncier dans les quartiers stratégiques, et n'ont donc pas enregistré une baisse significative des prix de vente qui affichent plutôt une stagnation.

Concernant l'habitat dédié à la classe moyenne, celui-ci continue à se développer. Ce segment reste en effet un créneau très attractif de par les mesures financières prévues à cet effet, via le nouveau fonds de garantie mis en place (Damane Assakane). Cette attractivité s'explique aussi par le potentiel de la classe moyenne, qui a du mal à trouver un logement à la hauteur de ses moyens et de ses ambitions. A signaler, que pour relancer le secteur de l'habitat, près de 3.800 hectares de foncier public ont été octroyés par l'Etat, dans l'objectif de réaliser près de 200 000 unités.

S'agissant du segment du logement social, celui-ci a été épargné par la chute des prix. En effet, en dehors de la ville de Fès où il a été constaté une légère baisse des prix, le reste des villes du Royaume a enregistré des hausses des prix, dont la plus importante a été ressentie au niveau de la ville d'Agadir. Cette situation s'explique i) par le phénomène de la spéculation ii) la rareté du foncier et iii) la hausse du coût des intrants dans l'immobilier (en moins de 15 ans le coût du foncier a augmenté de près de 94% et ceux du ciment et de l'acier de près de 50%).

d Perspectives

Le secteur de l'immobilier reste porteur, au vu de la persistance d'une demande non satisfaite en termes de logements neufs et la continuité des programmes d'infrastructure de base et des projets touristiques. Au Maroc, le déficit en logements se situe toujours autour d'un million d'unités, auxquels il faudrait rajouter les besoins annuels additionnels des nouveaux ménages urbains (≈ 125.000 unités).

Le retournement de conjoncture, constaté en 2009, a opéré une autorégulation importante du marché. La production de logements commence à s'orienter davantage vers des produits plus adaptés aux besoins du marché, notamment aux besoins des catégories sociales dites « inférieures » et « moyennes ».

Le nouveau plan de relance du secteur du logement social, adopté par la loi de finances 2010, devrait par ailleurs permettre de donner un nouveau souffle à la politique de l'État dans le domaine de l'habitat et à l'investissement dans l'immobilier en général. Néanmoins, le succès de ce plan de relance dépendra certainement de la disponibilité et de la mobilisation du foncier, aussi bien public que privé.

4.4.3 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	Producteurs de matériaux de construction Distributeurs de matériaux de construction
Entreprises de travaux	Entreprises organisées Entreprises de travaux
Administrations	Conservation foncière et cadastre Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme Agences urbaines Ministère des Finances 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 7 000 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) et la Société nationale d'aménagement Communal (SONADAC). 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^{ème} rang en terme 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.

- **Compagnie Générale Immobilière (CGI)**

Créée il y a 50 ans, la CGI, filiale de CDG Développement, elle-même filiale à 100% de la Caisse de Dépôt et de Gestion, a marqué de son empreinte le paysage urbain marocain. La société opère sur toute la gamme des produits immobiliers à savoir les résidences, les bureaux, les centres commerciaux et les hôtels clés en main. En 2009, la CGI a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2,2 Gdh en hausse de 45% par rapport à 2008. La CGI est cotée à la bourse de Casablanca depuis juillet 2007.

- **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 18 000 logements. En 2008, Douja Promotion Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,8 Mrds de Dhs et a été la première société du secteur immobilier à s'introduire en bourse en juin 2006.

- **Groupe Jamaï**

Le groupe opère dans les secteurs du logement social, économique, résidentiel et touristique. Le groupe projet te de construire plus de 28 000 logements à travers les villes du royaume, et ce en partie grâce à la signature de conventions de partenariat public privé avec le gouvernement Marocain.

- **Palmeraie Développement**

La société Palmeraie Développement est la société de promotion immobilière du Groupe Berrada. La société opère sur les segments des resorts golifiques et d'immobilier résidentiel haut de gamme. Elle détient une filiale, Dar Essaada, opérant dans le segment du logement social et intermédiaire.

• 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 2008, le ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre plus de 967 coopératives d'habitat en activité regroupant près de 43 231 adhérents. L'année 2008 a connu l'agrément de 66 coopératives pour 1 172 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.

4.4.4 Réglementation sectorielle et professionnelle

Le Maroc dispose d'un important arsenal juridique relatif à la planification et l'aménagement des villes. Ce patrimoine a été renforcé en 1992 par les deux lois sur l'urbanisme et sur les lotissements et morcellements.

Depuis 2004, le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme s'est inscrit dans une démarche volontariste pour une réforme de fond des textes régissant l'urbanisme et la construction.

Les efforts déployés ont abouti à plusieurs réalisations notamment :

- L'adoption des décrets d'application relatifs à la loi sur la copropriété, la loi sur la vente en état futur d'achèvement et la loi sur la location accession ;
- La publication du décret portant amendement du décret approuvant le règlement général de construction parasismique ;
- L'élaboration du nouveau code de l'urbanisme ;
- L'élaboration du projet de loi 04-04, en phase d'étude au Secrétariat Général du Gouvernement, édictant diverses dispositions en matière d'habitat et d'urbanisme dont :
 - La promotion de la qualité et de la sécurité dans la construction et la professionnalisation du secteur ;
 - Le renforcement des dispositifs en matière de contrôle et de sanctions des infractions ;
 - La garantie d'une offre suffisante d'habitat social à faible valeur immobilière totale (VIT) ;
 - La simplification et la rationalisation des autorisations de lotir et de construire ainsi que la clarification des rôles des différents intervenants.

Ce projet de loi insiste sur le principe du respect des textes de lois en matière d'urbanisme et d'habitat et propose des sanctions très lourdes à l'encontre des personnes ou entités (promoteurs, élus, architectes, entreprises de construction etc.) responsables des infractions. La mise en place de ce dispositif de répression des infractions permettra, à terme, une meilleure organisation du secteur.

4.5. ACTIVITÉ DE LA CGI

4.5.1 Présentation Générale

Créé 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, après s'être complètement désengagée du segment de l'immobilier social en 2004 au profit de Dyar Al Mansour, filiale de CDG Développement, spécialisée dans ce segment d'activité, la CGI a décidé en 2008 d'étendre à nouveau son activité sur ce segment, en acquérant cette même société. La CGI couvre désormais l'ensemble des composantes du développement immobilier, que cela soit en maîtrise d'ouvrage ou en maîtrise d'ouvrage déléguée.

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 non social. 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 de bureaux (business center): la CGI livre des immeubles de bureaux de grande qualité, en respectant les délais, les prestations et les coûts annoncés. Que ce soit dans le cadre d'une vente en état futur d'achèvement (VEFA), d'une maîtrise d'ouvrage ou d'une maîtrise d'ouvrage déléguée, la société s'investit directement aux côtés des entreprises marocaines ;
- Les commerces et les centres commerciaux : la CGI conçoit et réalise des surfaces commerciales intégrées (centres commerciaux, centres multifonctionnels, marinas) participant ainsi au dynamisme urbain et à l'animation des villes et des quartiers ;
- L'immobilier hôtelier : La CGI développe une offre de produits immobiliers touristiques (Resorts, établissements hôteliers et golfs, complexes touristiques intégrés...) répondant aux exigences d'une clientèle, personnes physiques ou institutionnels, locale et /ou d'étrangère ;
- La viabilisation de lots de terrain : la CGI dispose de lots de terrain qu'elle ne compte pas développer (en raison de la faible rentabilité du projet, situation géographique peu intéressante etc.), elle les propose donc à la vente viabilisés ;
- Le logement économique et social : la CGI intervient sur ce segment d'activité à travers sa filiale Dyar Al Mansour profitant ainsi de la forte demande enregistrée sur ce segment d'activité et bénéficiant des incitations fiscales accordées aux promoteurs opérant dans le secteur. La CGI réalise ainsi des complexes économiques et s'occupe du relogement social et de la requalification urbaine.

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 pour mener à bien leurs projets immobiliers.

4.5.1.1. 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 95% du chiffre d'affaires de la CGI en 2009.

4.5.1.2. Maîtrise d'Ouvrage Déléguée (MOD) :

La CGI (mandataire ou maître d'ouvrage délégué) 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 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 (TGR) et l'alimente en cash. A 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 (pas de recours aux appels d'offres). Cette activité représente près de 5% du chiffre d'affaires de la CGI en 2009.

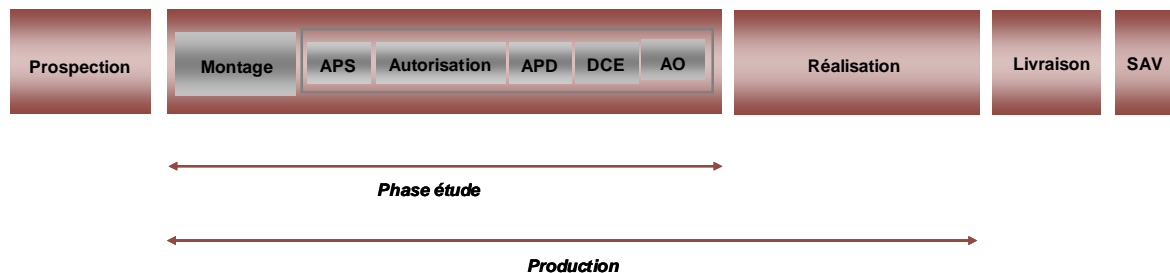
Par ailleurs, dans le cadre d'opérations MOD, la CGI intervient dans la réalisation d'équipements communautaires tels que les bâtiments administratifs, sièges sociaux, cliniques et hôpitaux, mosquées et autres.

4.5.1.3. 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. La MODCEM est assimilée comptablement à la Maîtrise d'ouvrage.

4.5.2 Description du processus de production

S'agissant du cycle de production, celui ci peut aller de 3 ans à 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.

4.5.2.1. Phase prospection :

Cette phase consiste en la recherche de terrains ou d'opportunités de développement pour la réalisation de projets par la CGI.

4.5.2.2. Phase étude :

Cette phase s'étale sur 12 à 18 mois, et comprend plusieurs étapes à savoir :

- Montage de l'opération : consiste en la réalisation des études de faisabilité, 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;
- 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 l'Agence Urbaine. En général, 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) : Lancement des appels d'offres et sélection 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 potentielle.

4.5.2.3. Phase réalisation :

Cette phase comprend l'ensemble des étapes entre l'ouverture des chantiers et l'achèvement des travaux (livraisons techniques). Y sont ainsi répertoriés les projets mis en chantier au cours de l'exercice précédent et toujours en réalisation pendant l'exercice en cours, les nouveaux projets lancés et les projets techniquement livrés (travaux réceptionnés). 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 du titre global en titres unitaires.

4.5.2.4. 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 (après la signature des contrats de vente définitifs, la CGI constate comptablement le chiffre d'affaires relatif à la vente). Les avances des clients reçues auparavant sont classées en avances clients. Un accompagnement technique est assuré auprès des acquéreurs lors de la remise des clés pour la levée des réserves.

4.5.2.5. Service Après vente :

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.

4.5.3 Réserve foncière de la CGI

Au 30 juin 2010, la réserve foncière de la CGI se présente comme suit :

	2007	2008	2009	S1 2010
Réserve foncière CGI (en ha)	1 887	2 188	2 188	2 188
Réserve foncière filiales (QP CGI en ha)	-	1 475	1 475	1 475
Réserve foncière globale CGI (en ha)	1 887	3 663	3 663	3 663

Source : CGI

En 2008, la réserve foncière de la CGI est passée de 1 887 ha à 3 663 ha. Au 30 juin 2010, le niveau de la réserve foncière globale de la CGI est maintenu à 3 663 ha et reflète la politique de la CGI à remplacer la réserve foncière cédée pour garder un niveau satisfaisant.

4.5.4 Projets en Maitrise d'ouvrage

4.5.4.1 Projets réalisés :

Le tableau ci-dessous présente les projets en maitrise d'ouvrage dont les travaux sont achevés à 100% par la CGI et ses filiales durant la période 2007-S1 2010:

Projets	Consistance	Société	Unités	% Commercialisation
LES CAMELIAS	Appartements	GCI	104	100%
RYAD DES OLIVIERS	Appartements et villas		104	100%
ESPACE AL ARZ	Plateau de bureaux		1	100%
PARCELLE LES PATIOS	Plateau de bureaux		1	100%

BASSATINE EL MENZEH	Appartements et villas	642	100%
JARDIN DES OUDAYAS 1,2,3,4	Appartements	419	80%
RYADS DES OUDAYAS 1	Appartements	224	97%
AL IRFANE 1	Appartements	160	100%
AL IRFANE 2	Appartements	160	90%
LES ANDALINES 1	Villas	71	24%
MAMOUNIA	Villas	104	90%
TARGA 1	Appartements et villas	310	47%
ERRABII BERCHID	Lots	578	100%
LES RIADS DE LA BAIE	Villas	42	60%
GUICH B3 – Tranche 1	Lots	2	100%
JARDINS DE SOUSS I	Appartements	425	79%
Total		3 347	

Source : CGI

Les projets en maîtrise d'ouvrage dont les travaux sont entièrement achevés par la CGI sur la période 2007-S1 2010 concernent 16 programmes et portent sur 3 347 unités dont 1 596 unités commercialisées à 100%.

4.5.4.2 Projets en cours de réalisation:

Le tableau ci-dessous présente l'état d'avancement des projets en maîtrise d'ouvrage en cours de réalisation par la CGI et ses filiales dont les travaux ne sont pas achevés au 30 Juin 2010 :

Projets	Localisation	Consistance	Société	Unités	Phase	% commercialisation
GUICH B3	Rabat	Lots	CGI	3	Etudes	0%
JARDIN DES OUDAYAS 5	Rabat	Appartements		170	Travaux	65%
JARDIN DES OUDAYAS 6	Rabat	Appartements		146	Etudes	0%
RYADS DES OUDAYAS 2 et 3	Rabat	Appartements		497	Travaux	94%
DLIM OUDAYAS	Rabat	Appartements		339	Etudes	0%
VILLA D'EOLE	Rabat	Villas		86	Travaux	32%
AL BOUSTANE	Rabat	Appartements, villas, commerces et bureaux		8 000	Etudes	0%
AL IRFANE 3	Rabat	Appartements		160	Travaux	96%
SAKNIA 1	Kenitra	Lots		112	Etudes	0%
SAKNIA 2	Kenitra	Appartements		650	Etudes	0%
LES ANDALINES II, III	Fès	Appartements et villas		100	Travaux	20%
LES ANDALINES IV	Fès	Villas		45	Etudes	0%
AUDA	Casablanca	Appartements		826	Etudes	0%

CASA GREEN TOWN I (Bouskoura)	Casablanca	Appartements et villas		878	Travaux	95%
CASA GREEN TOWN II (Bouskoura)	Casablanca	Appartements et villas		1 601	Etudes	0%
AERODROME D'EL JADIDA	Casablanca	Appartements et lots		1 625	Etudes	0%
TARGA 2	Marrakech	Appartements et villas		137	Etudes	0%
ZHRAT ANNAKHIL	Marrakech	Villas		90	Travaux	2%
LES TERRASSES DE GHANDOURI	Nord	Villas		157	Etudes	0%
POLE URBAIN MDIQ	Nord	Villas		236	Etudes	3%
LES COLLINES DE CABO	Nord	Appartements et villas		430	Travaux	20%
TETOUAN CITY CENTER	Nord	Logements, bureaux, commerces et hôtel		300	Etudes	0%
AL MASSIRA 1	Nord	Appartements		474	Travaux	20%
AL MASSIRA 2	Nord	Appartements		1 216	Etudes	
JARDINS DE SOUSS 2	Sud	Appartements		280	Travaux	7%
JARDINS DE SOUSS 3	Sud	Appartements		366	Etudes	0%
JARDINS DE SOUSS 4	Sud	Appartements		327	Travaux	0%
TADDART	Sud	Lots		1	Etudes	0%
ISSAGUEN	Oriental	Appartements et lots		752	Etudes	0%
BADES	Oriental	Appartements, commerces et lots		1 337	Travaux	0%
SOUANI	Oriental	Appartements, villas et appart-hôtels		730	Travaux	5%
QUAI VERT	Oriental	Appartements et bureaux		404	Etudes	0%
CASABLANCA MARINA	Casablanca	Appartements	Manar	385	Travaux	39%
CHRIFIA	Marrakech	Appartements, villas et golf	MDR	2 045	Etudes	0%
SDRT IMMO	Marrakech	Appartements	SDRT	450	Etudes	0%
TAFOULT	Sud	Résidences hôtelières et immobilières, Campings, Aquaparc et autres services	Samevio	1 016	Travaux	29%
Total				26 371		

Source : CGI

Les programmes en maîtrise d'ouvrage en cours de réalisation par la CGI et ses filiales dont les travaux ne sont pas encore achevés portent sur 26 371 unités dont 5 532 unités en cours de commercialisation.

4.5.5 Projets en Maitrise d'ouvrage déléguée

4.5.5.1 Projets livrés :

Les projets en maitrise d'ouvrage déléguée intégralement livrés par la CGI durant la période 2007-S1 2010 :

Projet	Maitre d'ouvrage	Localisation
Centre National pour la Recherche Scientifique et Technique	Centre National pour la Recherche Scientifique et Technique	Rabat
Centre Balnéothérapie El Jadida	CDG	El Jadida
Al Andalous	Fondation Mohammed VI	Fès
Hadika	CDG	Fès
Bab El Beida RCAR	RCAR	Casablanca
Mamounia	CDG Capital	Rabat
CDG Hit Tech	CDG	Rabat
Caisse Marocaine des Retraites	Caisse Marocaine des Retraites	Rabat
Hicham El Guerrouj Promotion	Hicham El Guerrouj Promotion	Rabat
Ministère intérieur	Ministère intérieur	Rabat
Institut Royal de la Culture Amazighe	Institut Royal de la Culture Amazighe	Rabat
Université MED 1	Ministère de l'enseignement	Oujda
Siège Médi 1 Sat	Médi 1 Sat	Tanger
Parking Exprom	Exprom	Rabat
Jade Fondation Hassan 2	Ministère intérieur	Rabat
Faculté Ouarzazate	Ministère de l'enseignement	Ouarzazate
Fondation RTM	RTM	Marrakech
Direction Régionale des impôts	Ministère des Finances	Kenitra
Centre Universitaire Taroudant	Ministère de l'enseignement	Taroudant
Casanearshore Park	MEDZ	Rabat
Académie de foot	Académie de foot	Rabat

Source : CGI

4.5.5.2 Projets en cours de réalisation:

Les tableaux ci-dessous présentent les projets en maitrise d'ouvrage déléguée en cours de réalisation et de développement par la CGI au 30 Juin 2010 :

Projet	Maitre d'ouvrage	Localisation
Guich Oudaya	Société d'Aménagement de Riad	Rabat
Univertsité Zohr	Ministère de l'enseignement	Agadir

CHU d'Oujda	CHU d'Oujda	Oujda
Agence Nationale pour la promotion de la PME	Agence Nationale pour la promotion de la PME	Rabat
Ministère de l'emploi	Ministère de l'emploi	Rabat
Patrilog	Patrilog	Salé
Excellium Business	Foncière Chellah	Rabat
Caisse Nationale de la Sécurité Sociale	Caisse Nationale de la Sécurité Sociale	Casablanca
Hôtel Rif Nador	Société Hôtelière du Nord	Nador
Resort Med V	Société Hôtelière du Nord	Hoceima
Place Mohammed VI	Société Hôtelière du Nord	Hoceima
Extension Hôpital Sheikh Zaid	Hôpital Sheikh Zaid	Rabat
Amicale Cabinet Royale	Amicale Cabinet Royale	Rabat
Karabo	Maroc Tourist	Mdiq
Morocco Dream Resort	Morocco Dream Resort	Marrakech
Office National de l'Eau Potable (Logements du personnel)	Office National de l'Eau Potable	Rabat
Al Manar	Al Manar	Casablanca
Arribat Center	Arribat Center	Rabat
Samevio	Samevio	Agadir
Société Nationale de Radiodiffusion et de Télévision	Société Nationale de Radiodiffusion et de Télévision	Rabat
GIE A.V.V.B	GIE A.V.V.B	Casablanca

Source : CGI

4.5.6 Projets Economiques et Sociaux de la CGI

4.5.6.1 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 durant la période 2007-2009:

Projets	Localisation	Unités
Mers El Kheir	Témara	1 569
Annasr	Témara	3 868
Khémisset 1	Khémisset	274
Total		5 711

Source : Dyar Al Mansour

Les programmes économiques et sociaux livrés par Dyar Al Mansour sur la période 2007-2009 portent sur 5 711 unités.

Les programmes Mers El Kheir et Annasr font l'objet de conventions signées avec l'état.

4.5.6.2 Projets en cours :

L'état d'avancement des projets en cours au 31 décembre 2009 se présente comme suit :

Projets	Localisation	Unités	Phase	Avancement
Al Kora	Rabat	2 755	En livraison	77%
Résidence Al Mansour	Khémisset	449	Etudes	-
Zenata	Mohammedia	4 000	Etudes	--
Papelera	Tétouan	63	Etudes	
Tamesna	Témara	5 920	Etudes	-
Total		13 187		

Source : Dyar Al Mansour

Les programmes économiques et sociaux en cours de réalisation par Dyar Al Mansour sont présents au niveau des villes de Rabat, Témara, Khémisset, Mohammedia et Tétouan et portent sur 13 187 unités.

Les programmes Al Kora, et Zenata font l'objet de conventions signées avec l'état.

4.5.7 Chiffre d'affaires

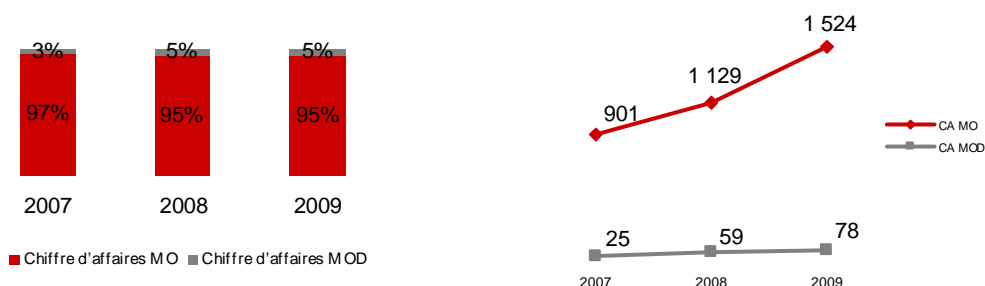
4.5.7.1 Evolution du chiffre d'affaires social par activité :

Le tableau et graphe suivants présentent l'évolution et la ventilation du chiffre d'affaires social par activité sur la période 2007-2009 :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var	S1 09	S1 10	Var
CA MO	901 406	1 128 687	25,2%	1 524 064	35,0%	426 913	542 652	27,1%
CA MOD	25 472	59 109	132,1%	78 202	32,3%	29 721	13 422	-54,8%
CA lié au désistement des clients	108	1 266	NS	5 024	NS	2 216	1 094	-50,6%
Chiffre d'affaires global	926 986	1 189 062	28,3%	1 607 290	35,2%	458 850	557 168	21,4%

Source : CGI

Evolution du chiffre d'affaires par activité (En Mdh)



Source : CGI

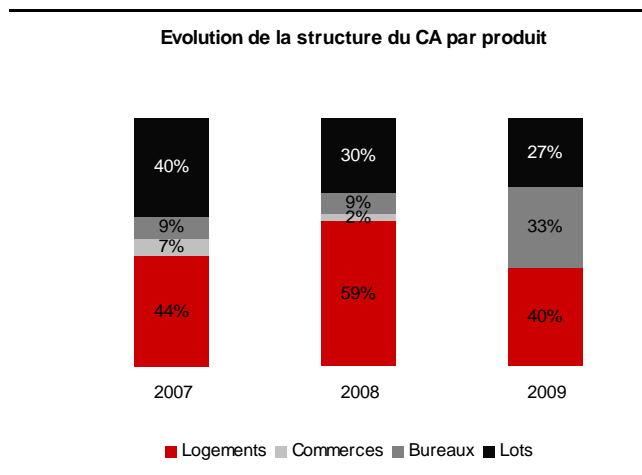
Le chiffre d'affaires de la CGI est principalement généré par l'activité maîtrise d'ouvrage qui représente en moyenne sur la période étudiée 95% du chiffre d'affaires. Par ailleurs, le chiffre d'affaires de l'activité MO ainsi que l'activité MOD ont évolué selon un TCAM de 30% et 82 % respectivement.

4.5.7.2 Evolution du chiffre d'affaires social MO par produit :

Le tableau et graphe présentés ci-dessous détaillent l'évolution ainsi que la ventilation du chiffre d'affaires social MO par produit sur la période 2007-2009 :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var	S1 09	S1 10	Var
Logements	400 120	665 700	66,3%	606 277	-8,9%	93 275	234 108	151,0%
Bureaux	78 815	97 700	24,0%	497 900	NS	328 884	175 010	-47,0%
Commerces	63 563	26 100	-59,0%	1 143	-95,8%	1 143	506	-56,0%
Lots terrains	358 908	339 200	-5,5%	418 744	23,4%	3 611	133 028	NS
Chiffre d'affaires MO	901 406	1 128 687	25,2%	1 524 064	35,0%	426 913	542 652	27,1%

Source : CGI



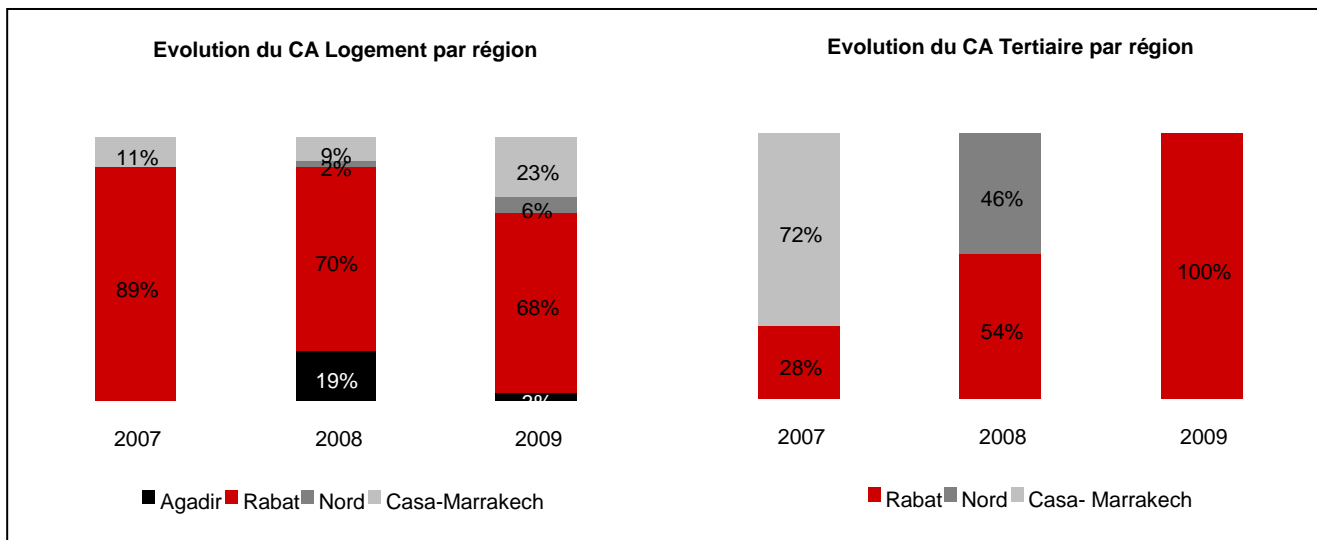
Source : CGI

Le chiffre d'affaires généré par les logements représente en moyenne 48% du chiffre d'affaire MO global, suivi de la vente de lots avec une part moyenne de 32%. Ils ont évolué avec un TCAM de 28,7% et 9% respectivement. La baisse du chiffre d'affaires logements enregistrée en 2009 résulte du ralentissement économique de certaines régions (Marrakech, Fès, Tanger..) ainsi que des retards administratifs liés à l'obtention des autorisations.

En 2009, le chiffre d'affaires généré par la vente de bureaux a fortement évolué, réalisant ainsi 33% du chiffre d'affaires global en raison de la cession du programme les Patios.

4.5.7.3 Répartition géographique du chiffre d'affaires MO social par région :

La répartition géographique du chiffre d'affaires MO logement et tertiaire par région ressort dans le graphe suivant :



Source : CGI

L'essentiel du chiffre d'affaires logement est réalisé au niveau de la région de Rabat suivi de la région de Casablanca-Marrakech avec une part moyenne de 76% et 14% respectivement sur la période 2007-2009.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires tertiaire (Bureaux) est aussi principalement réalisé au niveau de la région de Rabat suivi de la région de Casablanca-Marrakech avec une part moyenne de 61% et 24% respectivement sur la période 2007-2009.

4.5.7.4 Evolution du chiffre d'affaires social MOD:

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var	S1 09	S1 10	Var
Groupe CDG	8 022	593	NS	13 639	NS	1 326	2 132	60,8%
Filiales CGI	0	30 637	NS	49 894	62,8%	21 417	5 015	-76,6%
Autres	17 451	27 879	59,8%	14 668	-47,3%	6 977	6 275	-10%
Chiffre d'affaires MOD	25 472	59 109	136%	78 201	32,3%	29 721	13 422	-54,8%

Source : CGI

En 2009, le chiffre d'affaires social MOD est passé de 59 Mdh à 78 Mdh soit une amélioration de 32,3% qui résulte de la hausse du chiffre d'affaires MOD réalisé avec les filiales de la CGI (+62,8%).

Le premier semestre 2010 a été marqué par une baisse du chiffre d'affaires MOD par rapport à la même période en 2009 (-54,8%).

4.5.8 Investissements

4.5.8.1 Investissements par activité

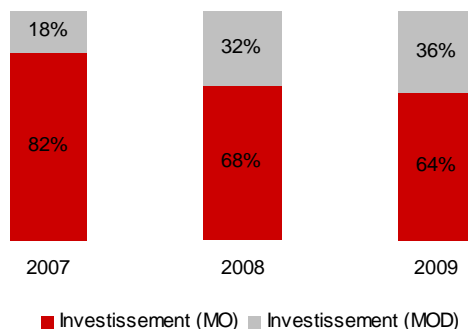
L'évolution de l'investissement de la CGI par activité se présente comme suit :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var	S1 09	S1 10	Var
MO	1 512 918	1 649 336	9,0%	1 871 719	13,4%	740 679	792 542	6,9%
MOD *	330 143	793 529	140,4%	1 033 989	30,3%	493 901	341 562	-30,8%
Investissement	1 843 061	2 442 865	32,6%	2 905 708	18,9%	1 234 580	1 134 104	-8,9%

* Investissement géré pour le compte de tiers et ne représente pas l'investissement de la CGI en propre

Source : CGI

Evolution de l'investissement par activité



Source : CGI- base sociale

L'investissement de la CGI est caractérisé par une dominance de l'investissement en maîtrise d'ouvrage avec une part moyenne de 71% sur la période étudiée.

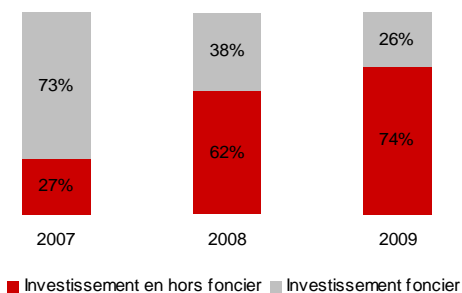
4.5.8.2 Investissements en Maitrise d'ouvrage

L'investissement de la CGI en MO correspond aux investissements engagés par la société aussi bien en foncier qu'en hors foncier dont le détail est représenté dans le tableau et graphe suivant :

Kdh (HT)	2007	2008	Var	2009	Var	S1 09	S1 10	Var
Investissement en hors foncier	412 859	1 016 173	146,1%	1 380 025	35,8%	521 945	732 050	40,2%
Investissement foncier	1 100 059	633 163	-42,4%	491 694	-22,3%	218 734	60 492	-72,3%
Investissement (MO)	1 512 918	1 649 336	9,0%	1 871 719	13,4%	740 679	792 542	7,0%

Source : CGI

Ventilation de l'investissement MO



Source : CGI-base sociale

Les investissements de la CGI sont en progression continue sur la période 2007-2009 (TCAM de 11%).

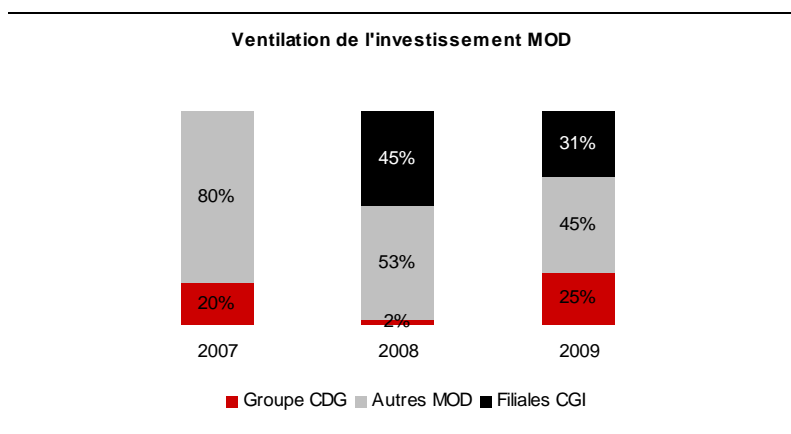
En 2007, l'acquisition du foncier représente 73% de l'investissement. La tendance s'est inversée en 2008 et 2009 où l'investissement en hors foncier est plus important (62% en 2008 et 74% en 2009).

4.5.8.3 Investissements en Maitrise d'ouvrage déléguée

Le tableau et graphe ci-dessous détaillent l'évolution de l'investissement en MOD sur la période étudiée :

Kdh (HT)	2007	2008	Var	2009	Var	S1 09	S1 10	Var
Groupe CDG	65 036	17 042	-73,8%	254 789	NS	51 442	72 656	41%
Autres MOD	265 107	421 988	59,2%	462 587	9,6%	245 382	175 867	-28%
Filiales CGI	0	354 499	NS	316 612	-10,7%	197 079	93 038	-53%
Investissement (MOD)	330 143	793 529	140,4%	1 033 989	30,3%	493 901	341 562	-30,8%

Source : CGI



Source : CGI-base sociale

L'investissement en MOD est réalisé à hauteur de 59% en moyenne avec des clients hors groupe CDG et filiales de la CGI.

4.5.9 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 :

4.5.9.1. 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 étant de réussir à avoir au final les meilleures propositions en termes de conception et de réalisation.

4.5.9.2. 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.

4.5.9.3. 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.

4.5.9.4. 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 :

	FOURNISSEUR	% des investissements en 2009
Gros Œuvres	1 ^{er} fournisseur	12,36%
	2 ^{ème} fournisseur	10,29%
	3 ^{ème} fournisseur	9,22%
	4 ^{ème} fournisseur	8,72%
	5 ^{ème} fournisseur	8,12%
Etanchéité	1 ^{er} fournisseur	1,20%
	2 ^{ème} fournisseur	0,97%
	3 ^{ème} fournisseur	0,75%
	4 ^{ème} fournisseur	0,41%
	5 ^{ème} fournisseur	0,31%
Bureaux d'Etude	1 ^{er} fournisseur	4,25%
	2 ^{ème} fournisseur	1,34%
	3 ^{ème} fournisseur	0,66%
	4 ^{ème} fournisseur	0,58%
	5 ^{ème} fournisseur	0,42%
Architectes	1 ^{er} fournisseur	4,79%
	2 ^{ème} fournisseur	0,83%
	3 ^{ème} fournisseur	0,71%
	4 ^{ème} fournisseur	0,56%

5 ^{ème} fournisseur	0,52%
------------------------------	--------------

Source : CGI

4.5.10 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 est constituée d'organismes publics et privés. Celle-ci est d'ailleurs répartie en 3 catégories :

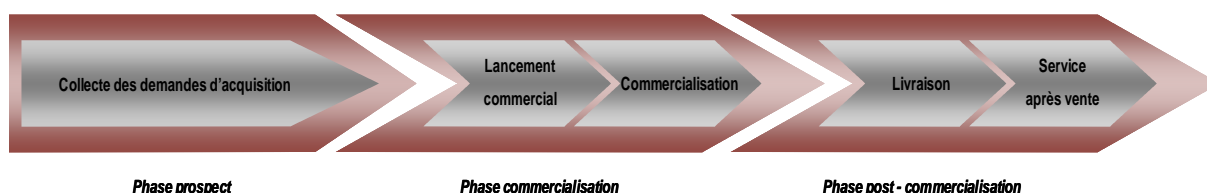
- La Caisse de Dépôt et de Gestion ;
- Les filiales de la Caisse de Dépôt et de Gestion ;
- Autres maîtres d'ouvrages notamment les ministères, les offices, des sociétés privées etc.

4.5.11 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

4.5.11.1. 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 souhaité, 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.

4.5.11.2. 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.

4.5.11.3. 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 ...) des résidences qu'elle livre pendant au moins une année à compter de la date d'obtention du permis d'habiter.

4.5.12 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.

4.5.13 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.

4.5.14 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 le pôle commercial et marketing.

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.

4.6. RESSOURCES HUMAINES

4.6.1 Moyens humains⁸

4.6.1.1 Evolution de l'effectif

Au 30 juin 2010, l'évolution de l'effectif se présente comme suit :

	2007	2008	Var	2009	Var	30/06/2010	Var
Effectif global	114	166	45,6%	167	0,6%	180	7,8%
Taux d'encadrement	65%	75%	+10 pbs	76%	+ 1 pb	93%	+17 pbs

Source : CGI

A fin 2008, l'effectif global de la CGI s'élève à 166 collaborateurs contre 114 une année auparavant, enregistrant ainsi une progression de 46% pour accompagner le développement de la société.

A fin 2009, l'évolution de l'effectif de la CGI a stagné passant de 166 collaborateurs à 167.

Au 30/06/2010, les recrutements ont repris et ont progressé de 7,8%. Ainsi l'effectif ressort à 180 salariés.

Par ailleurs, force est de constater que le taux d'encadrement à la CGI est important, et n'a cessé de progresser, passant de 65% de l'effectif global à fin 2007 à 93% au 30/06/2010.

4.6.1.2. Répartition de l'effectif par filière

Le tableau ci-dessous détaille la répartition de l'effectif de la CGI par filière au 30 juin 2010 :

Filière	Effectif
Direction	5
Finance	23
Communication / Marketing	10
Commerciale	29
Audit / Organisation / Qualité	3
Informatique	4
Juridique et contentieux	3
Achats / logistique	9
RH	3
Administrative	20
Technique	71
TOTAL	180

Source : CGI

⁸ Moyens humains de la CGI (sociale)

A fin juin 2010, les filières Technique, Commerciale, Finance et Administrative représentent l'essentiel des effectifs (79,4%) avec respectivement 71, 29, 23 et 20 collaborateurs.

4.6.1.3 Répartition de l'effectif par sexe

Le tableau ci-dessous présente la répartition du personnel de la CGI par sexe au 30 juin 2010 :

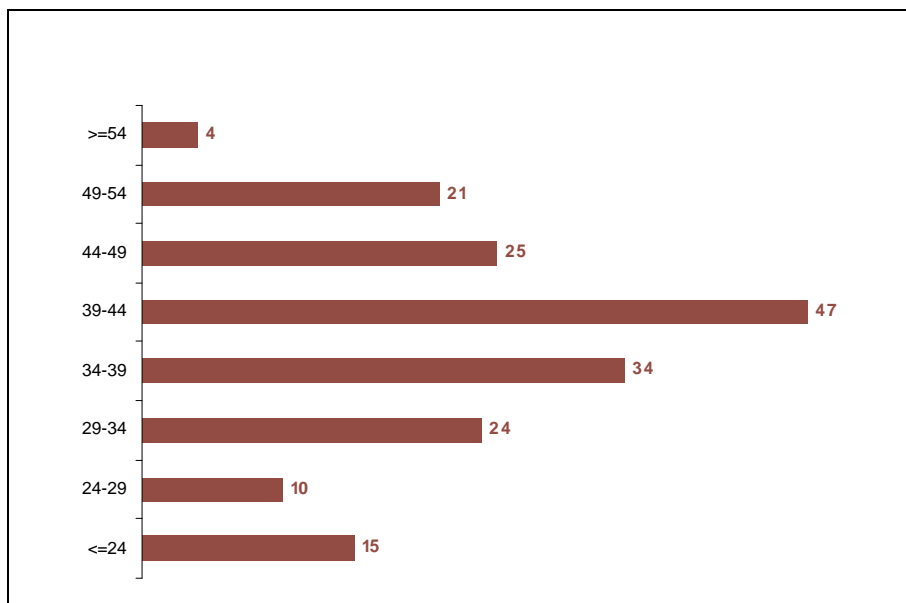
	Hommes	Femmes	TOTAL
Effectif	106	74	180

Source : CGI

L'effectif de sexe féminin représente 41% de l'effectif global.

4.6.1.4 Pyramide des âges

La pyramide des âges de la CGI au 30 juin 2010 se présente comme suit:



Source : CGI

La pyramide de la CGI est marquée par un âge compris entre 34 et 44 ans.

4.6.1.5 Turnover

Kdh (HT)	2007	2008	2009
TURNOVER	4,5%	18,4%	7,7%

Source : CGI

Le turnover enregistré au niveau de la CGI s'établit à 4,5% en 2007, 18,4% en 2008 et 7,7% en 2009.

4.6.2 Politique des ressources humaines

4.6.2.1. Le système d'évaluation VCH

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 leur fonction, 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 (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière, mobilité) est défini.

4.6.2.2. Le Management Par Objectifs (MPO)

En complémentarité avec le système VCH, la CGI a adopté un nouveau système « Management Par Objectifs (MPO) ». Ce système est un outil structurant qui permet 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 et l'anticipation.

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'action 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.

4.6.2.3. Politique de formation

- Une ingénierie de formation est réalisée et actualisée annuellement ;
- L'offre de formation est élaborée et diffusée chaque année à l'ensemble des collaborateurs ;
- Chaque collaborateur a droit à la formation qui est validée par son manager ;
- Une formation répond à un besoin de développement d'une compétence définie ;
- Toute formation est suivie d'une évaluation d'impact ;
- Le financement de la formation diplômante est soumis à l'existence d'un projet professionnel. Il est validé par une commission ad hoc. Son montant est défini au cas par cas.

En 2009, plus de 203 personnes ont bénéficié d'une formation (contre 70 seulement en 2006) pour un total de 541 jours.

4.6.2.4. Compétences et Carrières :

- Chaque collaborateur est affecté à un poste défini. Ses responsabilités et missions sont définies. Il dispose de sa fiche de poste ;
- Le développement des compétences est un processus continu dans le temps où le collaborateur, son manager et la DRH sont acteurs ;

- L'entreprise met en place les outils nécessaires pour l'identification et l'évaluation des compétences ;
- Un comité s'occupe de l'évolution des collaborateurs. Il peut proposer des mobilités horizontales (changement de poste dans la même classe), verticales (changement de poste vers une classe supérieure), mobilité fonctionnelle (changement de métier ou de domaine)...

4.6.2.5. Recrutement :

- Tout recrutement est planifié et budgété à travers un plan annuel ;
- L'entretien de recrutement est basé sur des critères prédéfinis liés au poste et est retracé sur une fiche individuelle ;
- La commission de recrutement est constituée par le top management de l'entreprise ;
- Pour un poste de responsabilité, les promotions internes sont prioritaires.

4.6.2.6. Politique sociale :

Attentive à l'amélioration des conditions de vie professionnelle et personnelle de ses collaborateurs, la CGI offre à ses collaborateurs divers avantages sociaux diversifiés. Parmi les principales mesures sociales :

- Couverture médico-sociale à la CNOPS et Assurance Maladie Complémentaire;
- Tout collaborateur a droit à une retraite au régime RCAR ;
- Retraite complémentaire : RECORE et Capital Fin de Carrière (Après une année d'ancienneté);
- Dons à l'occasion de certains événements (Aïd AL Adha, Achoura, rentrée scolaire, pèlerinage et décès);
- Le personnel bénéficie de 10% de remise pour l'acquisition d'un logement de la CGI;
- Prêts à des taux avantageux ;
- Mise à disposition de centres de vacances à Marrakech, Ifrane et Restinga.

4.6.3 Moyens techniques et informatiques

4.6.3.1 Infrastructure technique

Plate- forme matérielle

La plate-forme matérielle de la CGI est composée de :

- 12 serveurs (messagerie, bases de données, web, intranet, antivirus, filtrage, GED, sécurité, BlackBerry, Backups, ...);
- 200 micro-ordinateurs portables et desktop en plus de 70 imprimantes et scanners ;
- Une solution de téléphonie VoIP à base d'équipements Cisco.

Plate-forme système

Les systèmes d'exploitation utilisés sont basés sur des plateformes Windows.

Infrastructure réseau

- Le siège de la CGI est totalement câblé via 5 panneaux de brassage. La connectique est, quant à elle, assurée par des équipements actifs CISCO ;

- Des liaisons spécialisées redondantes assurent l'accès à Internet, la Messagerie et les accès à distance des bureaux de vente.

4.6.3.2 Le Système d'Information de la CGI

Le système d'information RH :

La gestion des Ressources Humaines de la CGI est basée sur la solution AGIRH et la solution Visual Web Time pour la gestion du temps et du contrôle d'accès.

Le système d'information métier :

La CGI a opté pour la solution PrimPromo de l'éditeur Open pour couvrir toute la chaîne de métier depuis l'étude de faisabilité jusqu'à la gestion du Service Après Vente. Cette solution est en cours d'implémentation.

Les domaines de couverture de la solution sont :

- Etude de faisabilité - montage d'opération ;
- Gestion commerciale ;
- Gestion des travaux, des marchés, des décomptes et des factures ;
- Gestion des comptes acquéreurs & intégration comptable ;
- Gestion des prospects ;
- Gestion du service après-vente ;
- Gestion du Foncier.

Le système d'information Finances et Achats :

La CGI a opté pour un ERP pour couvrir les domaines Finances et Achats. La mise en place est prévue à partir du 4^{ème} trimestre 2010.

- Couverture SI Finances :
 - Comptabilité générale, Comptabilité auxiliaire, Comptabilité Analytique ;
 - Fiscalité ;
 - Gestion Budgétaire ;
 - Consolidation ;
 - Gestion des immobilisations ;
 - Gestion de la trésorerie ;
 - Reporting
- Couverture SI Achats :
 - Expression et analyse des besoins ;
 - Préparation et lancement des appels d'offres ;
 - Gestion de la consultation, de l'évaluation et d'adjudication des offres ;
 - Gestion de la commande ;
 - Gestion de la réception/livraison ;
 - Évaluation des fournisseurs ;
 - Reporting

Autres systèmes

- Sites Web : En plus de son site institutionnel, la CGI a opté pour la mise en ligne de sites web dédiés à chaque grand projet ;
- Intranet : La CGI est dotée d'un intranet pour la communication interne et d'un intranet pour la gestion du Système de Management de la Qualité ;
- Gestion Electronique de Documents : La CGI est dotée de la solution e-docs (Hummingbird) pour la gestion du courrier et de l'archivage.

4.6.4 Qualité et Développement Durable

4.6.4.1 Contexte et Enjeux

Dans un contexte concurrentiel de plus en plus fort, et pour plus de compétitivité sur le marché, la recherche d'efficacité pour la CGI revêt un caractère primordial :

- L'optimisation des coûts permettra à la CGI d'ajuster au mieux les coûts de revient des projets, de réduire au maximum les coûts des défaillances ;
- Le respect des dispositions d'Hygiène, sécurité et environnement par les entreprises des travaux permettra de créer des chantiers à faibles nuisances et les plus sécuritaires possibles ;
- Le devoir de citoyenneté de la CGI et sa contribution au développement durable du Maroc.

4.6.4.2 La politique Qualité

La démarche Qualité de la CGI s'articule autour de cinq axes :

- La satisfaction totale des clients est garantie quel que soit le poste, la fonction ou le niveau d'intervention dans la réalisation des projets de la CGI. Pour atteindre cet objectif, la société a mis en place un système d'écoute, matérialisé par des canaux à travers lesquels les clients de la CGI ont la possibilité de s'exprimer et de faire valoir leur besoin. Aussi, le traitement réactif et efficace des réclamations clients contribue largement à la satisfaction de ces derniers ;
- La mobilisation et l'implication des Ressources Humaines permettent aux équipes de mieux communiquer, de s'impliquer, de s'entraider pour relever les défis majeurs de la société ;
- L'optimisation, la maîtrise des coûts et l'accroissement des performances en œuvrant à tous les niveaux à l'optimisation et à la réduction des coûts, en traitant les dysfonctionnements identifiés au quotidien, en capitalisant sur les difficultés et les succès et enfin en essayant toujours de faire mieux ;
- La mise en place des chantiers respectant les dispositions d'Hygiène, Sécurité et Environnement;
- L'intégration progressive du développement durable dans les projets, en cherchant d'une part, des nouvelles solutions techniques qui se traduisent par une réduction des besoins en ressources et une réduction des impacts, et d'autre part, en suivant l'amélioration des performances environnementales du bâtiment.

Cette démarche qualité permet à la CGI une reconduction régulière de la certification ISO 9001.

4.7. STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT

Tout au long de ses cinquante années d'existence, la CGI a profondément remodelé le parc immobilier national à travers des projets alliant concept architectural novateur, avancée dans les techniques de construction, réponses aux problématiques urbaines de développement et enfin respect des normes qui leur donne encore aujourd'hui tout leur cachet structurant, authentique et durable.

La CGI se positionne désormais comme acteur majeur incontournable du développement immobilier au Maroc.

4.7.1 Des métiers couvrant toute la chaîne de l'immobilier

Par la diversité de ses métiers, la CGI est aujourd'hui l'opérateur de référence dans l'immobilier capable d'apporter une réponse globale en couvrant toute la chaîne des besoins des particuliers, des entreprises et des investisseurs institutionnels.

Son savoir-faire en matière de financement, de conception et de réalisation lui permet d'apporter des solutions novatrices à ses clients :

- Une importante réserve foncière pour ses développements futurs ;
- Une capacité avérée pour promouvoir et développer ;
- Une assise financière solide pour l'investissement

4.7.2 Un adossement au Groupe CDG

Le Groupe CDG est aujourd'hui un acteur de référence à l'échelle nationale sur toute la chaîne de ses métiers : financiers, opérationnels, prévoyance et promotion de l'épargne.

Un rattachement au premier institutionnel marocain qui, à travers CDG Développement, offre à la CGI l'accès à un ensemble complémentaire, source de multiples opportunités d'affaires et de synergies importantes.

Aujourd'hui, la CGI porte toute l'intervention du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion dans le domaine de la promotion immobilière.

Ainsi, c'est toute l'ambition et la stratégie de développement immobilier du Groupe CDG qui s'incarne à travers la CGI.

4.7.3 Une confiance client renouvelée

Afin d'évaluer la démarche d'amélioration continue, la CGI a mis en place plusieurs outils de mesure pour sonder les ambitions, les attentes et la satisfaction de ses clients :

- Les enquêtes de satisfaction clients ;
- Le suivi méticuleux des réclamations clients ;
- Les indicateurs de performance des processus ;
- Des audits qualité internes réguliers

C'est à travers cette démarche que les clients renouvellent leur marque de confiance à la CGI, pour des produits encore plus confortables, qualitatifs, mieux ciblés et plus innovants, et adaptés à l'évolution contemporaine des modes de vie et des tendances du moment.

4.7.4 Une politique qualité déployée au quotidien

La politique qualité de la CGI s'articule autour de la rigueur et couvre quatre aspects primordiaux :

- La satisfaction totale des clients
- L'accroissement des performances de l'entreprise
- La mobilisation et l'implication des ressources humaines
- L'amélioration continue

La qualité étant placée au cœur de tous ses projets, la CGI a mis en place un système de management par la qualité, capable d'assurer une action coordonnée de tous les intervenants (maître d'œuvre, entreprises, fournisseurs).

Elle leur alloue pour cela les ressources humaines et matérielles adéquates.

La certification ISO 9001 implique également l'intervention d'un auditeur indépendant qui vérifie le respect du référentiel tout au long des différentes phases du projet (montage, conception, réalisation, commercialisation et SAV), puis les performances du bâtiment réalisé.

4.7.5 Maitrise du processus de production

La CGI a réussi à construire un modèle performant du développement immobilier autour de bonnes pratiques métiers. C'est ainsi que la CGI montre une grande capacité de réalisation à travers un processus de production maîtrisé et en perpétuelle amélioration.

Cette chaîne de valeurs qu'a su construire la CGI s'articule autour :

- d'une sélection des cabinets d'architectes basée sur la qualité des prestations et des références ;
- de l'accompagnement par des bureaux d'études de renom ;
- d'un processus rigoureux de sélection des entreprises & prestataires basé sur un cahier des charges clairement défini.

Enfin, la CGI a aussi su développer un outil commercial reconnu sur la place. La réussite de la stratégie commerciale de la CGI s'appuie sur la proximité du client, une orientation produit, une transparence des transactions et un service après-vente réactif.

4.7.6 Des orientations stratégiques ciblées

L'ampleur de la dynamique enclenchée par la CGI depuis 2007 lui a notamment permis d'articuler toute son action autour de deux axes prioritaires.

Le premier s'articule autour du développement de partenariats, et vise à augmenter la capacité de réaliser les projets structurants à travers la mobilisation de moyens de production, financiers et humains plus importants. Cette politique de partenariats permet également à la CGI d'accompagner de vastes chantiers allant de la refonte du paysage urbain marocain notamment

dans les grandes villes, la « vision 2010 », à la promotion du tourisme national à travers le « plan Biladi ».

Quant au deuxième, il est tourné vers le développement durable, et illustre l'approche citoyenne et économique de la CGI, dans ses différentes composantes, à accompagner toute la stratégie de l'Etat en matière d'habitat afin de répondre au déficit structurel important et aux besoins croissants en logement, et de lutter contre l'insalubrité en améliorant le quotidien des plus démunis.

4.7.7 Développement du segment du logement social

En 2008, la CGI acquiert 100% de l'entité Dyar Al Mansour et marque ainsi toute son ambition de conforter sa présence sur le segment du logement social et économique.

Forte de ses expériences acquises à travers les projets sociaux Al Kora, Mers El Kheir et Annasr à Rabat, Dyar Al Mansour a aujourd'hui la notoriété et le savoir-faire pour devenir un acteur majeur dans le logement social et économique.

Ainsi, Dyar Al Mansour s'est fixée comme objectif la réalisation de 100 000 logements sociaux et économiques, soit une part importante du marché national. Cette ambition s'inscrit directement dans la stratégie de l'Etat à résorber le déficit actuel en logement social de plus d'un million d'unités.

Ainsi, un large processus de prospection est mené pour la recherche de niches d'intervention dans différents pays notamment en Egypte, en Mauritanie, en Libye et au Sénégal, afin d'exporter le modèle marocain en matière de logement social.

PARTIE V. SITUATION FINANCIERE

5.1 ANALYSE DES COMPTES SOCIAUX

5.1.1 Analyse du compte de produits et charges

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du compte de produits et charges de la CGI sur la période 2007 -2009 :

EN KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Ventes de biens & services	926 986	1 189 062	28,3%	1 607 290	35,2%
Variation de stocks de produits	950 972	973 822	2,4%	870 037	-10,7%
Autres produits d'exploitation	22 624	4 458	-80,3%	672	-84,9%
Reprises d'exploitation ; transfert de charges	135 805	88 648	-34,7%	395 895	NS
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 036 386	2 255 990	10,8%	2 873 894	27,4%
Achats consommés de matières & fournitures	1 640 220	1 737 715	5,9%	2 270 888	30,7%
Autres charges externes	16 293	30 718	88,5%	49 296	60,5%
Impôts et taxes	291	152	-47,9%	3 813	NS
Charges de personnel	38 710	66 543	71,9%	77 004	15,7%
Autres charges d'exploitation	1 250	700	-44,0%	0	-100,0%
Dotations d'exploitation	19 672	53 565	172,3%	42 546	-20,6%
CHARGES D'EXPLOITATION	1 716 436	1 889 392	10,1%	2 443 547	29,3%
RESULTAT D'EXPLOITATION	319 950	366 598	14,6%	430 346	17,4%
<i>Marges opérationnelles REX/CA</i>	34,5%	30,8%	-3,7 pts	26,8%	-4,0 pts
Produit des titres de participation. & titr.imm	0	0	0,0%	200 000	NS
Gains de change	0	202	NS	192	-4,5%
Intérêts & autres produits financiers	37 310	58 580	57,0%	18 589	-68,3%
Reprises financières ; transfert de charges	0	0	0,0%	88 157	NS
PRODUITS FINANCIERS	37 310	58 782	57,5%	306 939	NS
Charges d'intérêts	10 605	32 806	209,3%	33 282	1,4%
Pertes de change	0	204	NS	188	-7,5%
Autres charges financières	0	0	0,0%	59 099	NS
Dotations financières	0	59 134	NS	0	-100,0%
CHARGES FINANCIERES	10 605	92 144	NS	92 569	0,5%
RESULTAT FINANCIER	26 705	-33 363	-224,9%	214 370	NS
RESULTAT COURANT	346 654	333 236	-3,9%	644 716	93,5%
Produits des cessions d'immobilisation	22 916	239 800	NS	235 000	-2,0%
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0,0%	10 316	NS
Autres produits non courant	22 465	350	-98,4%	538	53,5%
Reprises non courantes. Transfert de charges	1 758	2 069	17,7%	848	-59,0%
PRODUITS NON COURANTS	47 139	242 219	NS	246 701	1,9%
Valeurs nettes d'amortissement des immo cédées	4 747	110 450	NS	110 150	-0,3%
Autres charges non courantes	3 043	55	-98,2%	2 770	NS
Dotation non courantes aux amortissements & aux prov	2 500	0	-100,0%	40 000	NS
CHARGES NON COURANTES	10 289	110 505	NS	152 920	38,4%
RESULTAT NON COURANT	36 849	131 714	257,4%	93 782	-28,8%
RESULTAT AVANT IMPOTS	383 504	464 950	21,2%	738 498	58,8%

Impôts sur les résultats	129 455	137 375	6,1%	183 459	33,5%
RESULTAT NET	254 049	327 575	28,9%	555 039	69,4%
<i>Marge nette RN/CA</i>	<i>27,4%</i>	<i>27,5%</i>	<i>+0,1 pts</i>	<i>34,5%</i>	<i>+7 pts</i>

Source : CGI

5.1.1.1 Chiffre d'affaires

La structure et l'évolution du chiffre d'affaires sont détaillées comme suit :

En KDH	2007	2008	Var	2009	Var
CHIFFRE D'AFFAIRES	926 986	1 189 062	28,3%	1 607 290	35,2%
<i>Chiffre d'affaires MO</i>	<i>901 406</i>	<i>1 128 687</i>	<i>25,2%</i>	<i>1 524 064</i>	<i>35,0%</i>
<i>Honoraires - MOD</i>	<i>25 472</i>	<i>59 109</i>	<i>132,1%</i>	<i>78 202</i>	<i>32,3%</i>
<i>CA lié au désistement des clients</i>	<i>108</i>	<i>1 266</i>	<i>NS</i>	<i>5 024</i>	<i>NS</i>

Source : CGI

Le chiffre d'affaire est principalement généré par l'activité maîtrise d'ouvrage (95%) et la maîtrise d'ouvrage déléguée (5%).

En 2008, le chiffre d'affaires ressort à 1 189 Mdh, soit une hausse de 28,3% justifiée par :

- L'augmentation de 25,2% du CA de l'activité maîtrise d'ouvrage et plus précisément grâce à l'amélioration du chiffre d'affaires généré par la vente de logements de 66%. Cette croissance résulte essentiellement de la livraison des programmes El Menzeh et Al Irfane ;
- L'évolution de 132% du CA MOD qui s'établit à 59 Mdh dont 30 Mdh d'honoraires facturés aux filiales de la CGI.

En 2009, le chiffre d'affaires ressort à 1 607 Mdh soit une croissance de 35,2% qui s'explique par :

- L'augmentation du chiffre d'affaires de l'activité MO de 35% qui s'établit à 1 524 Mdh. Ce niveau de réalisations est essentiellement justifié par la livraison d'un programme tertiaire (bureaux-Espace les patios) qui a contribué pour 458 Mdh de chiffre d'affaires ainsi que la livraison des programmes logements suivants: Jardins des Oudayas ; El Menzeh; Jnane Targa; Mamounia; Tamesna;
- L'évolution du CA MOD de 32,3% qui s'établit à 78 Mdh, dont 49,7 Mdh d'honoraires facturés aux filiales de la CGI.

5.1.1.2 Produits d'exploitation

EN KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Ventes de biens & services	926 986	1 189 062	28,3%	1 607 290	35,2%
Variation de stocks de produits	950 972	973 822	2,4%	870 037	-10,7%
Autres produits d'exploitation	22 624	4 458	-80,3%	672	-84,9%
Reprises d'exploitation ; transfert de charges	135 805	88 648	-34,7%	395 895	NS
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 036 386	2 255 990	10,8%	2 873 894	27,4%

Source : CGI

Les produits d'exploitation de l'exercice 2008 s'établissent à 2 256 Mdh contre 2 036 Mdh en 2007, soit une évolution de 10,8% qui résulte de :

- La croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 28,3% ;
- La baisse des reprises d'exploitation, transfert de charges de 34,7%. Il s'agit des transferts de charges liés à l'activité MOD de l'ordre de 88 Mdh en 2008 contre 136 Mdh en 2007. En effet, Le compte « transfert de charges » enregistre le montant des investissements réalisés dans le cadre des projets MOD, dont la trésorerie est gérée par la CGI. Ce compte permet de neutraliser l'impact des charges MOD comptabilisées parmi les investissements ;
- La baisse des autres produits d'exploitation de 80,3%. Ce poste enregistre essentiellement des produits à recevoir liés à la facturation des honoraires au titre de la MOD et frais de gestion pour le compte de la filiale Morocco Dream Resort, et ce pour 4,2 Mdh.

Concernant l'année 2009, les produits d'exploitations enregistrent une hausse de 27,4% et ressortent à 2 874 Mdh. Cette performance est principalement justifiée par :

- La croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 35,2% ;
- La baisse de la variation de stocks de 10,7% suite à la livraison de programmes ;
- Augmentation du poste reprises d'exploitation et transfert de charges qui s'établit à 396 Mdh vs 89 Mdh en 2008 correspondant au transfert de charges liés à l'activité MOD.

5.1.1.3 Charges d'exploitation

EN KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Achats consommés de matières & fournitures	1 640 220	1 737 715	5,9%	2 270 888	30,7%
Autres charges externes	16 293	30 718	88,5%	49 296	60,5%
Impôts et taxes	291	152	-47,9%	3 813	NS
Charges de personnel	38 710	66 543	71,9%	77 004	15,7%
Autres charges d'exploitation	1 250	700	-44,0%	0	-100,0%
Dotations d'exploitation	19 672	53 565	172,3%	42 546	-20,6%
CHARGES D'EXPLOITATION	1 716 436	1 889 392	10,1%	2 443 547	29,3%

Source : CGI

Les achats consommés de matière et fournitures représentent en moyenne sur la période étudiée 94% des charges d'exploitation.

Les charges d'exploitation de l'exercice 2008 ont augmenté de 10,1% pour s'établir à 1 889 Mdh. Cette appréciation résulte essentiellement de la :

- Hausse des achats consommés de 5,9% et des charges externes de 88,5%. Les achats consommés de l'exercice 2008 sont principalement constitués des :
 - Investissements fonciers de la CGI totalisant 633 Mdh, en baisse de 42% par rapport à 2007 qui était marquée par l'importante acquisition du terrain de Bouskoura de 357 ha ;
 - Investissements hors foncier (études et travaux) de la CGI de 1 016 Mdh, en hausse de 146% par rapport à 2007 soulignant le fort développement de l'activité CGI sur une grande partie du portefeuille.
 - Investissements en MOD pour 88 Mdh vs 136 Mdh en 2007 ;
- Hausse des autres charges externes de 88,5%, dont le détail se présente comme suit:

EN KDH	2007	2008	Var
Locations et charges locatives	0	1 737	NS
Redevances de crédit bail	4 226	4 231	0,0%
Entretiens et réparations	1 332	3 686	25,6%
Primes d'assurance	108	110	0,0%
Rémunération du personnel extérieur à l'entreprise	38	38	0,0%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	2 800	6 071	115,9%
Transports	319	1 153	261,0%
Déplacements, missions et réceptions	2 525	5 060	100,4%
Reste du poste autres charges externes	4 946	8 632	74,5%
Autres charges externes	16 293	30 718	88,5 %

Source : CGI

Cette évolution résulte :

- De l'augmentation du poste rémunérations d'intermédiaires et honoraires de 115,9% expliquée essentiellement par les commissions dues dans le cadre de la convention de gestion du programme de rachat des actions de la CGI (3,3 Mdh en 2008 contre 1,5 en 2007) ainsi que la hausse des honoraires des commissaires aux comptes ;
 - Des frais de publicité et de relations publiques plus importants ;
 - Une augmentation des frais de déplacements et de missions liée à l'éloignement et la multiplication des sites ;
 - Hausse des charges locatives liées à la location de centres d'estivage et la conclusion de contrats de location de voitures de tourisme.
- Augmentation des charges de personnel de 71,9% suite aux recrutements de l'année 2008 ;
 - Hausse des dotations d'exploitation de 172,3% suite à la constatation d'une provision de l'ordre de 30 Mdh, au titre de la quote part revenant à la Fondation Hassan II sur la plus-value dégagée par l'opération Al Irfane et ce, conformément à la convention conclue entre les deux parties.

En 2009, les charges d'exploitation ont enregistré une évolution plus importante (29,3%) et ressortent à 2 444 Mdh suite à :

- La forte croissance des achats consommés de 30,7%. Ils sont principalement constitués des :
 - Investissements fonciers de la CGI pour 492 Mdh enrichissant la réserve foncière de 92,5 ha et concerne exclusivement l'acquisition du terrain de la Pinède de Tanger et le terrain de Guich des Oudayas ;
 - Investissements hors foncier de la CGI pour une enveloppe de 1 380 Mdh, en hausse de 36% par rapport à l'année 2008, signe d'une accélération de l'outil de production ;
 - Investissements en MOD de 396 Mdh.
- L'augmentation des autres charges externes de 60,5%, dont le détail se présente comme suit:

EN KDH	2008	2009	Var
Locations et charges locatives	1 737	2 311	33,0%
Redevances de crédit bail	4 231	4 172	-1,4%
Entretiens et réparations	3 686	3 719	1,0%

Primes d'assurance	110	220	100,0%
Rémunération du personnel extérieur à l'entreprise	38	123	223,7%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	6 071	6 533	2,7%
Transports	1 153	0	-100,0%
Déplacements, missions et réceptions	5 060	6 061	19,8%
Reste du poste autres charges externes	8 632	26 157	203,0%
Autres charges externes	30 718	49 296	60,5 %

Source : CGI

L'évolution des autres charges externes résulte principalement de charges promotionnelles liées à la commercialisation de certains projets.

- La hausse des charges de personnel de 15,7% suite aux :
 - Recrutements de l'année 2009 ;
 - Les augmentations de salaires ;
 - L'effet plein des charges salariales de l'année 2008 (nouveaux recrutements).

5.1.1.4 Résultat d'exploitation

EN KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Produits d'exploitation	2 036 386	2 255 990	10,8%	2 873 894	27,4%
Charges d'exploitation	1 716 436	1 889 392	10,1%	2 443 547	29,3%
RESULTAT D'EXPLOITATION	319 950	366 598	14,6%	430 346	17,4%
<i>Marge opérationnelle REX/CA</i>	<i>34,5%</i>	<i>30,8%</i>	<i>-3,7 pts</i>	<i>26,8%</i>	<i>-4,0 pts</i>

Source : CGI

Le résultat d'exploitation de l'année 2008 ressort à 367 Mdh contre 320 Mdh l'année précédente soit une croissance de 14,6%.

Le résultat d'exploitation de l'exercice 2009 a poursuivi sa tendance haussière et a enregistré une hausse de 17,4% et s'établit à 430 Mdh.

Par ailleurs, la marge opérationnelle ressort à 34,5% en 2007, 30,8% en 2008 et 26,8% en 2009 en raison d'une croissance plus forte du chiffre d'affaires que celle du résultat d'exploitation.

5.1.1.5 Résultat financier

EN KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Produit des titres de participation. & titr.imm	0	0	0,0%	200 000	NS
Gains de change	0	202	NS	192	-4,5%
Intérêts & autres produits financiers	37 310	58 580	57,0%	18 589	-68,3%
Reprises financières ; transfert de charges	0	0	0,0%	88 157	NS
PRODUITS FINANCIERS	37 310	58 782	57,5%	306 939	NS
Charges d'intérêts	10 605	32 806	209,3%	33 282	1,4%
Pertes de change	0	204	NS	188	-7,5%
Autres charges financières	0	0	0,0%	59 099	NS

Dotations financières	0	59 134	NS	0	-100,0%
CHARGES FINANCIERES	10 605	92 144	NS	92 569	0,5%
RESULTAT FINANCIER	26 705	-33 363	-224,9%	214 370	NS

Source : CGI

Le résultat financier de l'année 2008 a considérablement baissé en passant de 27 Mdh à -33 Mdh suite à l'effet conjugué de :

- L'appréciation des intérêts et autres produits financiers qui passent de 37,3 Mdh à 58,8 Mdh. Ils sont principalement composés des intérêts sur placements DAT pour 20 Mdh, des intérêts sur les avances en compte courant accordées aux filiales de la CGI pour 33,6 Mdh ainsi que des plus values sur cession des actions CGI détenues en propres pour 4,2 Mdh;
- Une dotation financière pour dépréciation des titres CGI, acquis dans le cadre du programme de rachat, pour 59 MDH (position soldée en 2009).

En 2009, le résultat financier s'est fortement apprécié et ressort à 214 Mdh, essentiellement expliqué par :

- Les dividendes reçus d'IMMOLOG pour 200 Mdh ;
- La baisse du poste intérêts et autres produits financiers de 68,3%. Il est constitué des intérêts sur avances en comptes courant accordés aux filiales pour 18,2 Mdh et ne comprend pas de produits de placement de DAT;
- Des reprises financières et transfert de charges de 88 Mdh justifiés par la reprise de la provision pour dépréciation des titres CGI (59 Mdh), et ce, suite à la liquidation du programme de rachat en janvier 2009 ainsi qu'un transfert de charges de 29 Mdh. En effet, la CGI a opté depuis l'exercice 2009, à un changement de méthode 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.
- Des autres charges financières de l'ordre de 59 Mdh Elles correspondent à la perte nette sur cession des titres CGI pour 59 Mdh.

5.1.1.6 Résultat non courant

EN KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Produits des cessions d'immobilisation	22 916	239 800	NS	235 000	-2,0%
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0,0%	10 316	NS
Autres produits non courant	22 465	350	-98,4%	538	53,5%
Reprises non courantes. Transfert de charges	1 758	2 069	17,7%	848	-59,0%
PRODUITS NON COURANTS	47 139	242 219	NS	246 701	1,9%
Valeurs nettes d'amortissement des immo cédées	4 747	110 450	NS	110 150	-0,3%
Autres charges non courantes	3 043	55	-98,2%	2 770	NS
Dotation non courantes aux amortissements & aux prov	2 500	0	-100,0%	40 000	NS
CHARGES NON COURANTES	10 289	110 505	NS	152 920	38,4%
RESULTAT NON COURANT	36 849	131 714	257,4%	93 782	-28,8%

Source : CGI

Au titre de l'exercice 2008, le résultat non courant est passé de 37 Mdh à 132 Mdh grâce à :

- La plus value de cession de 50% des parts dans ARRIBAT CENTER;
- La plus value de cession de 30% des parts de la société projet SAMEVIO

En 2009, le résultat non courant a subi une baisse de 28,8% et s'établit à 94 Mdh en raison de l'effet conjugué de la plus value de cession de 50% des parts restants dans ARRIBAT CENTER et d'une provision pour risque général de 40 Mdh.

5.1.1.7 Résultat net

En KDH	2007	2008	Var	2009	Var
Résultat d'exploitation	319 950	366 598	14,6%	430 346	17,4%
Résultat financier	26 704	-33 363	-224,9%	214 370	Ns
Résultat non courant	36 849	131 714	257,4%	93 782	-28,8%
Impôts sur les résultats	129 455	137 375	6,1%	183 459	33,5%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	254 049	327 575	28,9%	555 039	69,4%
<i>Marge nette RN/CA</i>	<i>27,4%</i>	<i>27,5%</i>	<i>+0,1 pts</i>	<i>34,5%</i>	<i>+7 pts</i>

Source : CGI

Le résultat net s'établit à 254 Mdh en 2007, 328 Mdh en 2008 et 555 Mdh en 2009, enregistrant ainsi une croissance de 28,9% en 2008 et 69,4% en 2009.

La marge nette de la CGI ressort à 27,4% en 2007, 27,5% en 2008 et 34,5% en 2009.

5.1.1.6 Auto financement

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Résultat net de l'exercice	254 049	327 575	28,9%	555 039	69,4%
Dotations d'exploitation	18 587	23 206	24,9%	79 366	NS
Dotations non courantes	2 500	0	-100,0%	0	0,0%
Reprises d'exploitation	4 797	4 500	-6,2%	4 375	-2,8%
Reprises non courantes	1 758	2 069	17,7%	848	-59,0%
Produits des cessions d'immobilisations	22 916	239 800	NS	235 000	-2,0%
Valeurs nettes d'amortissement. des immobilisations cédées	4 747	110 450	NS	110 150	-0,3%
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	250 412	214 862	-14,2%	504 333	134,7%
distributions de bénéfices	80 000	199 356	149,2%	276 120	38,5%
AUTOFINANCEMENT	170 412	15 505	-90,9%	228 213	NS

(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 les reprises sur subventions d'investissements

Source : CGI

La capacité d'autofinancement de la CGI s'établit à 250 Mdh en 2007, 215 Mdh en 2008 et 504 MDH en 2009, soit un TCAM de 60%.

L'autofinancement de la CGI s'établit à 170 Mdh en 2007, 15,5 Mdh en 2008 et 228 Mdh en 2009.

5.1.2 Analyse du bilan

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du bilan de la CGI sur la période 2007 -2009:

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Immobilisation en non valeurs	60 420	45 315	-25,0%	30 210	-33,3%
Immobilisations incorporelles	2 495	1 830	-26,6%	2 379	30,0%
Immobilisations corporelles	13 868	19 734	42,3%	19 454	-1,4%
Immobilisations financières	572 315	890 774	55,6%	1 213 671	36,2%
ACTIF IMMOBILISE	649 098	957 653	47,5%	1 265 714	32,2%
Stocks	1 973 580	2 949 834	49,5%	3 849 568	30,5%
Créances de l'actif circulant	1 143 419	1 509 061	32,0%	2 963 081	96,4%
Titres & valeurs de placement	1 004 674	991 093	-1,4%	0	-100,0%
ACTIF CIRCULANT	4 121 672	5 450 024	32,2%	6 812 649	25,0%
TRESORERIE	285 176	193 890	-32,0%	223 503	15,3%
TOTAL ACTIF	5 055 947	6 601 567	30,6%	8 301 866	25,8%

Source : CGI

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Capitaux propres	4 002 252	4 130 471	3,2%	4 409 389	6,8%
Capitaux propres assimilés	3 664	1 595	-56,5%	20 431	NS
Dettes de financement	0	0	0,0%	0	0,0%
Provisions. durables pour risques & charges	17 522	17 787	1,5%	73 849	ns
PASSIF PERMANENT	4 023 438	4 149 853	3,1%	4 503 670	8,5%
Dettes du passif circulant	1 002 912	1 952 291	94,7%	2 827 315	44,8%
Autres provisions pour risques & charges	0	29 994	Ns	32 502	8,4%
Ecart de conversion-passif	0	23	Ns	0	-100,0%
PASSIF CIRCULANT	1 002 912	1 982 308	97,7%	2 859 817	44,3%
TRESORERIE	29 597	469 405	NS	938 379	99,9%
TOTAL PASSIF	5 055 947	6 601 567	30,6%	8 301 866	25,8%

Source : CGI

5.1.2.1 Actif immobilisé

L'actif immobilisé de la CGI sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Charges à répartir sur plusieurs exercices	60 420	45 315	-25,0%	30 210	-33,3%
IMMOBILISATION EN NON VALEURS	60 420	45 315	-25,0%	30 210	-33,3%
Immobilisations en recherche & développement	354	125	-64,7%	0	-100,0%
Autres immobilisations incorporelles	2 142	1 705	-20,4%	2 379	39,5%
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 495	1 830	-26,6%	2 379	30,0%

Terrains	204	204	0,2%	204	0,0%
Constructions	9 054	9 916	9,5%	9 145	-7,8%
Matériel de transport	1	0	-100,0%	128	NS
Mobil. matériel de bureau & aménagements. divers	4 608	9 587	108,1%	9 950	3,8%
Autres immobilisations corporelles	0	27	NS	27	0,0%
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	13 868	19 734	42,3%	19 454	-1,4%
Prêts immobilisés	15 083	7 992	-47,0%	4 756	-40,5%
Autres créances financières	77	77	-0,5%	77	0,0%
Titres de participation	557 156	882 706	58,4%	1 208 838	36,9%
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	572 315	890 774	55,6%	1 213 671	36,2%
ACTIF IMMOBILISE	649 098	957 653	47,5%	1 265 714	32,2%

Source : CGI

Les immobilisations financières représentent en moyenne 92% de l'actif immobilisé. En 2008, l'actif immobilisé a augmenté de 47,5% pour s'établir à 958 Mdh. Cette croissance est principalement justifiée par la hausse des immobilisations financières de 55,6% suite à :

- L'acquisition de 100% des parts de Dyar Al Mansour;
- La cession de 50% des parts d'Arribat Center.

L'actif immobilisé de l'exercice 2009 ressort à 1 266 Mdh soit une évolution de 32,2% justifiée par :

- La sortie intégrale des titres Arribat Center, cédés à Foncière Chellah ;
- L'entrée dans 50% de la société SEPGB portant le projet « Les jardins de Benslimane ».

Le tableau ci-dessous résume les mouvements intervenus au niveau des titres de participations au cours des trois derniers exercices :

(En Kdh)	Solde au 31 décembre 2007	Solde au 31 décembre 2008	Solde au 31 décembre 2009	Participation au capital au 31 décembre 2009
AL MANAR	70 500	70 500	70 500	70%
ARRIBAT CENTER	220 300	110 150	-	0%
MOROCCO DREAM	200 300	200 300	200 300	100%
IMMOLOG	66 056	66 056	66 056	50%
AMWAJ	-	60 000	60 000	20%
SAMEVIO	-	700	700	70%
DYAR AL MANSOUR	-	375 000	375 000	100%
SEPGB	-	-	435 982	50%
MAJOR	-	-	150	50%
SDRT IMMO	-	-	150	50%
Total titres de participation	557 156	882 706	1 208 838	-

Source : CGI

5.1.2.2 Actif circulant :

L'actif circulant de la CGI sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Matières & fournitures consommable	1 292 046	1 730 684	33,9%	2 138 184	23,5%
Produits en cours	591 214	939 712	58,9%	840 289	-10,6%
Produits finis	90 320	279 438	209,4%	871 094	211,7%
STOCKS	1 973 580	2 949 834	49,5%	3 849 568	30,5%
Fournisseurs. débiteurs, avances et acomptes	78 867	79 990	1,4%	107 209	34,0%
Clients et comptes rattaches	193 232	539 323	179,1%	1 052 492	95,2%
Personnel	8 189	4 724	-42,3%	3 703	-21,6%
Etat	90 517	233 842	158,3%	323 951	38,5%
Comptes associés	657 442	215 538	-67,2%	581 514	169,8%
Autres débiteurs	98 878	433 368	338,3%	891 310	105,7%
Comptes de régularisation	16 293	2 277	-86,0%	2 908	27,7%
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	1 143 419	1 509 061	32,0%	2 963 081	96,4%
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT	1 004 674	991 093	-1,4%	0	-100,0%
ACTIF CIRCULANT	4 121 672	5 450 024	32,2%	6 812 649	25,0%

Source : CGI

L'actif circulant de l'année 2008 a augmenté de 32,2% pour s'établir à 5 450 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'accroissement des stocks de 49,5% en raison de :
 - la réalisation au titre de l'exercice 2008 des investissements en MO pour 1 649 Mdh. Ces investissements comptabilisés dans le poste « Matières et fournitures consommables », correspondent, principalement, aux acquisitions foncières (633 Mdh) et aux frais d'études (1 016 Mdh);
 - La hausse du stock de produits finis de 209% justifiée par la livraison technique des programmes.Targa, Les Andalines et les villas de Ghandouri...
- Une hausse nette des créances de l'actif circulant de 366 Mdh du fait des effets compensés de:
 - L'augmentation des créances clients de 346 Mdh, notamment vis-à-vis de la Foncière Chellah (+ 274 Mdh) relatives à la cession de terrains et commerces;
 - La hausse des soldes de TVA récupérable (+ 147 Mdh) liée à l'accroissement de l'activité (travaux);
 - Des comptes d'associés en forte baisse essentiellement expliquée par le remboursement de l'avance octroyée à la filiale Al Manar (694 Mdh) et l'inscription en compte courant des dividendes à recevoir d'Immolog pour 200 Mdh ;
 - Une hausse des autres débiteurs de 334 Mdh liée essentiellement aux créances sur cession de parts dans les sociétés Arribat Center et Samevio.

En 2009, l'actif circulant ressort à 6 813 Mdh soit une augmentation de 25% principalement justifiée par :

- L'accroissement des stocks de 30,5% en raison de :
 - la réalisation au titre de l'exercice 2009 des investissements en MO pour 1 872 Mdh qui correspondent, principalement, aux acquisitions foncières (492 Mdh) et aux frais d'études (1 380 Mdh);
 - La hausse du stock de produits finis de 211% justifiée par la livraison technique de nouveaux programmes notamment, les Patios, Jardins des oudayas, Targa, Mamounia, Jardins de Souss , Menzah..
- L'évolution des créances de l'actif circulant de 96,4% suite à :
 - L'augmentation du poste clients et comptes rattachés de 95,2% du fait essentiellement de la créance sur Dyar Al Mansour (360 Mdh), celle sur le RCAR (226 Mdh) au titre des projets réalisés en MOD et sur les programmes livrés réalisés en MO (132 Mdh) ;
 - La hausse des avances en comptes courants aux filiales de 366 Mdh. Cette progression expliquée par les avances consenties aux filiales projets pour 296 Mdh ainsi que par l'inscription des dividendes IMMOLOG (50 Mdh) dans le compte courant.

5.1.2.3 Titres et valeurs de placement:

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Titres & Valeurs de placement	1 004 674	991 093	-1,4%	0	-100,0%

Source : CGI

Le poste « Titres et valeurs de placement », dont le solde s'élève à fin 2008 à 991 Mdh, correspond aux actions acquises dans le cadre du programme de rachat des titres de la CGI, lancé en novembre 2007.

La CGI a procédé en 2009 à la cession de la totalité des actions détenues en propre.

5.1.2.4 Passif permanent

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Capital social ou personnel	1 840 800	1 840 800	0,0%	1 840 800	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 881 216	1 881 216	0,0%	1 881 216	0,0%
Reserve légale	12 521	25 224	101,4%	41 602	64,9%
Autres réserves	10 088	11 846	17,4%	13 915	17,5%
Report à nouveau	3 578	43 811	NS	76 818	75,3%
Résultat net de l'exercice	254 049	327 575	28,9%	555 039	69,4%
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	4 002 252	4 130 471	3,2%	4 409 389	6,8%
Subventions d'investissement	0	0	0,0%	19 684	NS
Provisions réglementées	3 664	1 595	-56,5%	748	-53,1%
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES	3 664	1 595	-56,5%	20 431	NS
Emprunts obligataires	0	0	0,0%	0	0,0%
Autres dettes de financement	0	0	0,0%	0	0,0%
DETTES DE FINANCEMENT	0	0	0,0%	0	0,0%
Provisions pour risques	647	847	30,9%	58 332	NS
Provisions pour charges	16 875	16 940	0,4%	15 517	-8,4%
PROVISIONS. DURABLES POUR	17 522	17 787	1,5%	73 849	NS

RISQUES & CHARGES

PASSIF PERMANENT	4 023 438	4 149 853	3,1%	4 503 670	8,5%
-------------------------	------------------	------------------	-------------	------------------	-------------

Source : CGI

Le passif permanent est passé de 4 023 Mdh à 4 150 Mdh en 2008 enregistrant ainsi une croissance de 3,1% issue principalement de l'évolution des capitaux propres de 3% qui s'explique par :

- Les dividendes versés de 202 Mdh ;
- Le résultat de l'exercice 2008 de 327 Mdh.

La variation à la hausse des « Capitaux propres assimilés » provient essentiellement de la constatation d'une subvention d'investissement de 30 Mdh, reçue du Secrétariat d'Etat Chargé de l'Eau, et destinée au financement du projet d'aménagement et de développement urbain « Al Massira » pour la ville de Fnideq. Cette subvention est rapportée au résultat de l'exercice selon le degré de réalisation du projet (10,3 Mdh au titre de l'exercice 2009).

Par ailleurs, la CGI n'a aucune dette de financement à long terme.

Le passif permanent de l'exercice 2009 a enregistré une croissance de 8,5% et ressort à 4 504 Mdh en raison de :

- La progression des capitaux propres de 6,8% dû au résultat 2009, diminué des dividendes versés sur l'année de 276 Mdh ;
- Constatation d'une provision pour risques de 58 Mdh.

5.1.2.5 Passif circulant

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Fournisseurs & comptes rattachés	273 898	551 279	101,3%	1 074 162	94,8%
Clients créditeurs, avances & acomptes	304 090	898 510	195,5%	1 291 134	43,7%
Personnel	2 503	11 889	NS	16 055	35,0%
Organismes sociaux	1 345	1 935	43,9%	1 569	-18,9%
Etat	125 855	103 150	-18,0%	146 675	42,2%
Comptes d'associés	500	505	1,1%	505	0,0%
Autres créanciers	292 181	380 901	30,4%	256 932	-32,5%
Comptes de régularisation - passif	2 541	4 122	62,2%	40 281	NS
DETTES DU PASSIF CIRCULANT	1 002 912	1 952 291	94,7%	2 827 315	44,8%
Autres provisions pour risques & charges	0	29 994	NS	32 502	8,4%
Ecart de conversion-passif	0	23	NS	0	-100,0%
PASSIF CIRCULANT	1 002 912	1 982 308	97,7%	2 859 817	44,3%

Source : CGI

Le passif circulant de l'exercice 2008 a augmenté de 97,7% et ressort à 1 982 Mdh suite à :

- La hausse des comptes fournisseurs de 101,3% liée à la montée en puissance de l'activité et des investissements ;

- L'augmentation du poste clients créditeurs, avances et acomptes de 195,5% qui s'explique essentiellement par les avances clients des projets commercialisés en 2008 et plus précisément les projets Espace Les Patios, Guich Oudayas, Jnane Targa et Hay Mohammadi...
- L'augmentation du poste autres créanciers de 30,4%. Il est constitué essentiellement :
 - Du reliquat du prix d'acquisition de la société Dyar Al Mansour;
 - Du montant du capital souscrit dans la société Amwaj et non encore libéré qui s'élève à 45 Mdh ;
 - Des fonds reçus des mandants pour la réalisation de leurs projets (CHU Oujda, Ministère de l'Emploi, Faculté droit Casa, Fondation Mohamed VI...).

En 2009, le passif circulant s'établit à 2 860 Mdh, soit une croissance de 44,3% justifiée par :

- La hausse des comptes fournisseurs de 94,8% liée à la montée en puissance de l'activité et des investissements ;
- La hausse du poste clients créditeurs, avances et acomptes de 43,7% suite aux avances clients des projets Casa Green Town, Jardin des Oudayas et Jardin des Souss ;
- La baisse du poste autres créanciers de 32,5% suite au règlement du reliquat du prix d'acquisition de Dyar Al Mansour.

5.1.2.6 Endettement net :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Emprunts obligataires	0	0	0,0%	0	0,0%
Autres dettes de financement	0	0	0,0%	0	0,0%
Trésorerie - passif	29 597	469 405	NS	938 379	99,9%
Trésorerie - actif ⁹	285 176	193 890	-32,0%	223 503	15,3%
Titres & valeurs de placement	1 004 674	991 093	-1,4%	0	-100,0%
ENDETTEMENT NET	-1 260 253	-715 577	NS	714 876	NS

Source : CGI

En 2007 et 2008, l'endettement net de la CGI est négatif et s'établit à -1 260 Mdh en 2007 et - 716 Mdh en 2008 grâce à un endettement à long terme nul et des titres de placement de près de 1 000 Mdh.

L'endettement net de l'exercice 2009 a fortement augmenté et ressort à 715 Mdh en raison de la cession de la totalité des titres de placement (cf. Titres et valeurs de placement).et la hausse de la trésorerie passive qui a fortement évolué entre 2007 et 2009 suite à l'utilisation de lignes de crédit à court terme (découvert) afin de financer le programme d'investissement de la CGI.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du ratio « Endettement net / Fonds propres » :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Fonds propres	4 002 252	4 130 471	3,2%	4 409 389	6,8%
Endettement net	-1 260 253	-715 577	NS	714 876	NS

⁹ Intègre la trésorerie gérée pour le compte des clients MOD

Endettement net / Fonds propres **NA** **NA** **NA** **16,2%** **NA**

Source : CGI

Au 31 décembre 2009, le ratio « Endettement net / Fonds propres » ressort à 16,2% grâce à un niveau de capitaux propres qui couvre largement l'endettement de la CGI, principalement constitué de découvert.

5.1.2.7 Equilibre financier :

En Kdh	2 007	2 008	Var	2 009	Var
Financement permanent	4 023 438	4 149 853	3,1%	4 503 670	8,5%
Actif immobilisé	649 098	957 653	47,5%	1 265 714	32,2%
FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL	3 374 340	3 192 200	-5,4%	3 237 956	1,4%
Actif circulant	4 121 672	5 450 024	32,2%	6 812 649	25,0%
Passif circulant	1 002 912	1 982 308	97,7%	2 859 817	44,3%
BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL	3 118 760	3 467 715	11,2%	3 952 832	14,0%
<i>FR/BFR</i>	<i>108%</i>	<i>92%</i>	<i>-16 pts</i>	<i>82%</i>	<i>-10 pts</i>
TRESORERIE NETTE	255 580	-275 516	-207,8%	-714 876	NS

Source : CGI

Evolution de l'équilibre financier de la période 2007-2008

Le fonds de roulement s'établit à 3 192 Mdh en 2008 contre 3 374 Mdh en 2007, enregistrant ainsi une baisse de 5,4% en raison de l'augmentation de l'actif immobilisé suite à l'acquisition de Dyar Al Mansour.

Le BFR de l'exercice 2008 a évolué de 11,2% et ressort à 3 468 Mdh en raison de la croissance de l'actif circulant de 32,2% suite à l'augmentation des investissements au niveau des travaux et des acquisitions foncières.

Evolution de l'équilibre financier de la période 2008-2009

Le fonds de roulement s'établit à 3 238 Mdh contre 3 192 Mdh l'exercice précédent soit une croissance de 1,4% principalement issue de la progression des capitaux propres.

Le BFR a enregistré une hausse de 14% suite à l'augmentation de l'actif circulant de 25%.

Ratios de gestion

En jours	2007	2008	Var	2009	Var
Ratio de rotation des stocks (en jours d'achats)	433	611	41,1%	610	-0,1%
Délais de paiement des fournisseurs (en jours d'achats)	50	94	88,5%	139	48,5%
Délais de règlement des clients (en jours de CA)	63	136	117,6%	196	44,4%

Source : CDG Capital

Les délais de règlement des clients ressortent à 196 jours de chiffre d'affaires contre 136 en 2008 et 63 en 2007 soit un TCAM de 81%.

Les délais fournisseurs s'établissent à 139 jours d'achats en 2009 contre 94 en 2008 et 50 en 2007 soit un TCAM de 68%.

5.1.2.8 Trésorerie

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Trésorerie - actif ¹⁰	285 176	193 890	-32,0%	223 503	15,3%
Trésorerie - passif	29 597	469 405	NS	938 379	99,9%
TRESORERIE	255 579	- 275 516	-207,8%	- 714 876	NS

Source : CGI

La trésorerie de la CGI s'établit à 256 Mdh en 2007, -276 Mdh en 2008 et -715 Mdh en 2009.

5.1.3 Analyse du tableau de flux

En Kdh	2007		2008		2009	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
AUTOFINANCEMENT	80 000	250 412	199 356	214 862	276 120	504 333
Capacité d'autofinancement	0	250 412	0	214 862	0	504 333
Distributions de bénéficies	80 000	0	199 356	0	276 120	0
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS	0	23 748	0	247 285	0	238 856
Cessions d'immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0
Cessions d'immobilisations corporelles	0	21 116	0	0	0	0
Cessions d'immobilisations financières	0	1 800	0	239 800	0	235 000
Récupérations sur créances immobilisées	0	832	0	7 485	0	3 856
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES	0	3 432 016	0	0	0	19 684
Augmentation de capital, apports	0	3 432 016	0	0	0	0
Subventions d'investissement	0	0	0	0	0	19 684
TOTAL RESSOURCES STABLES	80 000	3 706 176	199 356	462 146	276 120	762 872
ACQUISITION & AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS	582 360	0	444 931	0	440 995	0
Acquisition d'immobilisations incorporelles	77 217	0	1 024	0	1 018	0
Acquisition d'immobilisations corporelles	3 908	0	7 513	0	3 075	0
Acquisition d'immobilisations financières	486 656	0	436 000	0	436 282	0
Augmentation des créances immobilisées.	14 579	0	394	0	620	0
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES	0	0	0	0	0	0
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT	0	0	0	0	0	0
EMPLOIS EN NON VALEURS	0	0	0	0	0	0
TOTAL EMPLOIS STABLES	582 360	0	444 931	0	440 995	0
Variation du besoin de financement global	2 595 712	0	348 955	0	485 117	0

¹⁰ Intègre la trésorerie gérée pour le compte des clients MOD

Variation de la trésorerie	448 104	0	-531 096		-439	0
Total Général	3 706 176	3 706 176	462 146	462 146	762 872	762 872

Source : CGI

Les ressources stables ressortent à 3 706 Mdh en 2007, 462 Mdh en 2008 et 763 Mdh en 2009, en raison de l'impact de l'augmentation de capital de 3 432 Mdh en 2007 (introduction en bourse de la CGI). Durant la période 2008 et 2009, elles sont principalement constituées de la capacité d'autofinancement et des cessions d'immobilisations financières.

Les emplois stables s'établissent à 582 Mdh en 2007, 445 Mdh en 2008 et 441 Mdh en 2009. Ils sont principalement constitués des acquisitions des immobilisations financières et plus précisément l'acquisition de 100% et 50% des parts de Dyar Al Mansour en 2008 et la société SEPGB en 2009 respectivement.

5.2 ANALYSE DES COMPTES SOCIAUX SEMESTRIELS

5.2.1 Analyse du compte de produits et charges

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution semestrielle du compte de produits et charges de la CGI sur la période 2009-2010 :

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Ventes de biens & services	458 850	557 168	21,4%
Variation de stocks de produits	448 138	428 772	-4,3%
Autres produits d'exploitation	531	231	-56,5%
Reprises d'exploitation ; transfert de charges	120 368	90 252	-25,0%
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 027 887	1 076 424	4,7%
Achats consommés de matières & fournitures	860 570	886 537	3,0%
Autres charges externes	15 242	29 312	92,3%
Impôts et taxes	3 470	885	-74,5%
Charges de personnel	32 726	34 626	5,8%
Dotations d'exploitation	19 226	10 661	-44,5%
CHARGES D'EXPLOITATION	931 234	962 022	3,3%
RESULTAT D'EXPLOITATION	96 653	114 402	18,4%
Marge opérationnelle REX/CA	21,1%	20,5%	-0,5 pts
Produit des titres de participations	200 000	50 000	-75,0%
Gains de change	43	37	-13,2%
Intérêts & autres produits financiers	5 703	19 187	236,4%
Reprises financières ; transfert. de charges	59 134	21 747	-63,2%
PRODUITS FINANCIERS	264 880	90 971	-65,7%
Charges d'intérêts	13 505	24 980	85,0%
Pertes de change	124	21	-83,2%
Autres charges financières	59 099	0	-100,0%
CHARGES FINANCIERES	72 728	25 001	-65,6%
RESULTAT FINANCIER	192 152	65 970	-65,7%
RESULTAT COURANT	288 806	180 372	-37,5%
Produits des cessions d'immobilisation	235 000	0	-100,0%
Reprises sur subventions d'investissement	0	4 514	NS
Autres produits non courant	343	473	38,0%
PRODUITS NON COURANTS	235 343	4 987	-97,9%
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	110 150	0	-100,0%
Autres charges non courantes	0	1 755	NS
CHARGES NON COURANTES	110 150	1 755	-98,4%
RESULTAT NON COURANT	125 193	3 233	-97,4%
RESULTAT AVANT IMPOTS	413 999	183 605	-55,7%
Impôts sur les résultats	65 525	39 365	-39,9%
RESULTAT NET	348 473	144 240	-58,6%
Marge nette RN/CA	75,9%	25,9%	-50 pts

Source : CGI

5.2.1.1 Chiffre d'affaires

La structure et l'évolution du chiffre d'affaires sont détaillées comme suit :

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
CHIFFRE D'AFFAIRES	458 850	557 168	21,4%
Chiffre d'affaires MO	426 913	542 652	27,1%
Chiffre d'affaires MOD	29 721	13 422	-54,8%
Chiffres d'affaires lié au désistement	2 216	1 094	-50,6%

Source : CGI

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2010 s'établit à 557 Mdh en hausse de 21,4% par rapport à la même période de l'année précédente justifiée par l'effet conjugué des éléments suivants :

- L'amélioration de 27,1% du chiffre d'affaires de l'activité maîtrise d'ouvrage suite à :
 - L'évolution des ventes de logements grâce aux multiples efforts déployés pour le déstockage des opérations achevées. En effet, des actions de force de vente, de marketing direct, de communication et de promotion ont été mises en place pour réaliser cette opération de déstockage massive avec la prise en charge par la CGI des droits de mutation ;
 - L'évolution des ventes des lots de terrains.
- Le recul du chiffre d'affaires de l'activité maîtrise d'ouvrage déléguée de 54,8% (13,4 Mdh) principalement justifié par une baisse des honoraires facturés aux filiales de la CGI de l'ordre de 76,5%.

5.2.1.2 Produits d'exploitation

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Ventes de biens & services	458 850	557 168	21,4%
Variation de stocks de produits	448 138	428 772	-4,3%
Autres produits d'exploitation	531	231	-56,5%
Reprises d'exploitation ; transfert de charges	120 368	90 252	-25,0%
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 027 887	1 076 424	4,7%

Source : CGI

Au 30 juin 2010, les produits d'exploitation se sont appréciés de 4,7% et ressort à 1 076 Mdh contre 1 027 Mdh le 30 juin 2009 grâce à l'effet combiné de la croissance du chiffre d'affaires de 21,4% et la baisse du poste reprises d'exploitation et transfert de charges MOD de l'ordre de 25%.

5.2.1.3 Charges d'exploitation

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Achats consommés de matières & fournitures	860 570	886 537	3,0%
Autres charges externes	15 242	29 312	92,3%

Impôts et taxes	3 470	885	-74,5%
Charges de personnel	32 726	34 626	5,8%
Dotations d'exploitation	19 226	10 661	-44,5%
CHARGES D'EXPLOITATION	931 234	962 022	3,3%

Source : CGI

Les charges d'exploitation du premier semestre 2010 ont enregistré une légère hausse de 3,3% et ressortent à 962 Mdh vs 931 Mdh l'exercice précédent suite à :

- La progression des achats consommés de 3% qui s'explique par :
 - Le maintien de la cadence d'investissement de la CGI pour honorer ses engagements pris au niveau des projets commercialisés ;
 - Deux acquisitions foncières totalisant 41,5 ha au niveau de la région de Kénitra et Fnideq.
- La hausse des autres charges externes de 92,3% principalement due à la prise en charge par la CGI des frais de mutation liés à la commercialisation de certains projets pour 11 Mdh ;
- Augmentation des charges de personnel de 5,8% qui s'explique par la régularisation de la prime d'ancienneté légale de l'ensemble du personnel depuis janvier 2008 pour un montant de 2,8 Mdh.
- Baisse des dotations d'exploitation de 44,5% et plus précisément les dotations aux provisions pour risques et charges (dotations de 7,8 Mdh en 2009 non récurrente en 2010).

5.2.1.4 Résultat d'exploitation

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Produits d'exploitation	1 027 887	1 076 424	4,7%
Charges d'exploitation	931 234	962 022	3,3%
RESULTAT D'EXPLOITATION	96 653	114 402	18,4%
Marge opérationnelle REX/CA	21,1%	20,5%	-0,5 pts

Source : CGI

Le résultat d'exploitation du premier semestre 2010 a progressé de 18,4% et s'établit à 114 Mdh contre 96,6 Mdh durant la même période de l'exercice 2009 grâce à la croissance de l'activité de la CGI matérialisée par la hausse du chiffre d'affaires.

Par ailleurs la marge opérationnelle est passée de 21,1% à 20,5%.

5.2.1.5 Résultat financier :

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Produit des titres de participations	200 000	50 000	-75,0%
Gains de change	43	37	-13,2%
Intérêts & autres produits financiers	5 703	19 187	236,4%
Reprises financières	59 134	0	-100,0%
Transfert. de charges	0	21 747	NS
PRODUITS FINANCIERS	264 880	90 971	-65,7%
Charges d'intérêts	13 505	24 980	85,0%

Pertes de change	124	21	-83,2%
Autres charges financières	59 099	0	-100,0%
CHARGES FINANCIERES	72 728	25 001	-65,6%
RESULTAT FINANCIER	192 152	65 970	-65,7%

Source : CGI

Les produits financiers ont enregistré une baisse de 65,7%, passant de 265 Mdh à fin juin 2009 à 91 Mdh en 2010. Ils sont principalement constitués :

- Des dividendes reçus d'IMMOLOG pour 50 Mdh contre 200 Mdh en 2009 ;
- Des intérêts sur les avances en compte courant accordées aux filiales de la CGI pour 19 Mdh contre 5,7 Mdh en 2009 suite à l'augmentation de l'encours des avances;
- Des transferts de charges financières pour 22 Mdh.

Les charges financières de la CGI sont composées, essentiellement des agios débiteurs pour 25 Mdh contre 13 Mdh un an auparavant.

Ainsi, le résultat financier ressort à près de 66 Mdh à fin juin 2010 enregistrant une baisse de 65,7% par rapport à la même période de l'exercice 2009.

5.2.1.6 Résultat non courant :

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Produits des cessions d'immobilisation	235 000	0	-100,0%
Reprises sur subventions d'investissement	0	4 514	NS
Autres produits non courant	343	473	38,0%
PRODUITS NON COURANTS	235 343	4 987	-97,9%
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	110 150	0	-100,0%
Autres charges non courantes	0	1 755	NS
CHARGES NON COURANTES	110 150	1 755	-98,4%
RESULTAT NON COURANT	125 193	3 233	-97,4%

Source : CGI

Le résultat non courant à fin juin 2010 s'élève à 3,2 Mdh, en forte baisse de 97,4% due principalement, à la constatation au titre de l'exercice précédent de la plus value sur cession de 50% restants de la société ARRIBAT CENTER à la Foncière Chellah.

5.2.1.7 Résultat net:

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
Résultat d'exploitation	96 653	114 402	18,4%
Résultat financier	192 152	65 970	-65,7%
Résultat courant	288 806	180 372	-37,5%
Résultat non courant	125 193	3 233	-97,4%
Résultat avant impôts	413 999	183 605	-55,7%
Impôts sur les résultats	65 525	39 365	-39,9%
RESULTAT NET	348 473	144 240	-58,6%
Marge nette RN/CA	75,9%	25,9%	-50 pts

Source : CGI

Le résultat net a connu une baisse de 58,6% et s'établit à 144,2 Mdh, et ce malgré une augmentation du résultat d'exploitation de l'ordre de 18%. Cette diminution est expliquée par des facteurs non liés à l'exploitation à savoir :

- La baisse du résultat financier de 65,7% ;
- La baisse du résultat non courant de 97,4%.

Par ailleurs, la marge nette à fin juin 2010 s'est fortement dégradée suite au recul du résultat net et ressort à 25,9% contre 75,9% à fin juin 2009.

5.2.2 Analyse du bilan

Les tableaux ci-dessous détaillent l'évolution du bilan de la CGI sur la période 2009-S1 2010:

ACTIF En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Immobilisation en non valeurs	30 210	31 515	4,3%
Immobilisations incorporelles	2 379	2 197	-7,6%
Immobilisations corporelles	19 454	18 765	-3,5%
Immobilisations financières	1 213 671	1 212 751	-0,1%
ACTIF IMMOBILISE	1 265 714	1 265 229	0,0%
Stocks	3 849 568	4 301 044	11,7%
Créances de l'actif circulant	2 963 081	2 859 482	-3,5%
ACTIF CIRCULANT	6 812 649	7 160 526	5,1%
TRESORERIE - ACTIF	223 503	314 011	40,5%
TOTAL ACTIF	8 301 866	8 739 767	5,3%

Source : CGI

PASSIF En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Capitaux propres	4 409 389	4 240 694	-3,8%
Capitaux propres assimilés	20 431	15 917	-22,1%
Dettes de financement	0	0	0,0%
Provisions durables pour risques & charges	73 849	73 849	0,0%
PASSIF PERMANENT	4 503 670	4 330 460	-3,8%
Dettes du passif circulant	2 827 315	3 417 663	20,9%
Autres provisions pour risques & charges	32 502	32 674	0,5%
PASSIF CIRCULANT	2 859 817	3 450 337	20,6%
TRESORERIE - PASSIF	938 379	958 970	2,2%
TOTAL PASSIF	8 301 866	8 739 767	5,3%

Source : CGI

5.2.2.1 Actif immobilisé

L'actif immobilisé de la CGI sur la période 2009 - S1 2010 se présente comme suit :

En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Charges à répartir sur plusieurs exercices	30 210	31 515	4,3%
IMMOBILISATION EN NON VALEURS	30 210	31 515	4,3%
Autres immobilisations incorporelles	2 379	2 197	-7,6%
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 379	2 197	-7,6%
Terrains	204	204	0,0%
Constructions	9 145	9 191	0,5%
Matériel de transport	128	113	-11,5%
Mobilier Matériel de bureau & aménagements divers	9 950	9 229	-7,2%
Autres immobilisations corporelles	27	27	0,0%
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	19 454	18 765	-3,5%
Prêts immobilisés	4 756	3 837	-19,3%
Autres créances financières	77	77	0,0%
Titres de participation	1 208 838	1 208 838	0,0%
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	1 213 671	1 212 751	-0,1%
ACTIF IMMOBILISE	1 265 714	1 265 229	0,0%

Source : CGI

L'actif immobilisé n'a pas enregistré d'évolution depuis fin 2009. Il ressort à 1 265 Mdh au 30 juin 2010.

5.2.2.2 Actif circulant :

L'actif circulant de la CGI sur la période 2009 - S1 2010 se présente comme suit :

En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Matières & fournitures consommables	2 138 184	2 367 780	10,7%
Produits en cours	840 289	1 232 728	46,7%
Produits finis	871 094	700 536	-19,6%
STOCKS	3 849 568	4 301 044	11,7%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	107 209	222 098	107,2%
Clients et comptes rattaches	1 052 492	835 386	-20,6%
Personnel	3 703	2 965	-19,9%
Etat	323 951	513 437	58,5%
Comptes associés	581 514	687 335	18,2%
Autres débiteurs	891 305	577 727	-35,2%
Comptes de régularisation Actif	2 908	20 535	NS
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	2 963 081	2 859 482	-3,5%
ACTIF CIRCULANT	6 812 649	7 160 526	5,1%

Source : CGI

L'actif circulant au 30 juin 2010 a augmenté de 5,1% par rapport à fin 2009 pour s'établir à 7 161 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- La hausse des stocks de 11,7% en ligne avec la progression des investissements en foncier et hors foncier et le déstockage des produits livrés ;

- La baisse des créances de l'actif circulant de 3,5% du fait des effets compensés de:
 - L'augmentation du poste fournisseurs de 107,2%. Ce poste enregistre principalement une avance faite à la société Al Omrane dans le cadre de l'acquisition d'un terrain ;
 - La baisse du poste clients et comptes rattachés qui s'établit à 835 Mdh vs 1 052 Mdh à fin 2009 suite aux remboursements et diminution des créances vis-à-vis de la Foncière Chellah, RCAR, Atlas Hospitality etc ;
 - La hausse des soldes de TVA récupérable liée à l'accroissement de l'activité;
 - La hausse du poste comptes associés de 18,2% suite aux avances accordées aux filiales Al Manar, Morocco Dream Resort et Immolog ;
 - La diminution du poste autres débiteurs qui ressort à 578 Mdh vs 891 Mdh à fin 2009. Il s'agit principalement du remboursement de la créance sur cession de 50% de la société Arribat Center.

5.2.2.3 Passif permanent

En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Capital social ou personnel	1 840 800	1 840 800	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 881 216	1 881 216	0,0%
Réserve légale	41 602	69 354	66,7%
Autres réserves	13 915	14 762	6,1%
Report à nouveau	76 818	290 321	NS
Résultat net de l'exercice	555 039	144 240	-74,0%
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	4 409 389	4 240 694	-3,8%
Subventions d'investissement	19 684	15 169	-22,9%
Provisions réglementées	748	748	0,0%
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES	20 431	15 917	-22,1%
DETTES DE FINANCEMENT	0	0	0,0%
Provisions pour risques	58 332	58 332	0,0%
Provisions pour charges	15 517	15 517	0,0%
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES	73 849	73 849	0,0%
PASSIF PERMANENT	4 503 670	4 330 460	-3,8%

Source : CGI

Les capitaux propres au 30 juin 2010 ont enregistré une diminution de 4%. Cette baisse est due principalement au recul du résultat net du 1^{er} semestre 2010.

Le poste capitaux propres assimilés est constitué de la subvention d'investissement reçue du Secrétariat d'Etat Chargé de l'Eau, et destinée au financement du projet d'aménagement et de développement urbain « Al Massira » pour la ville de Fnideq. Cette subvention est rapportée au résultat de l'exercice selon le degré de réalisation du projet.

Le passif permanent du premier semestre 2010 s'établit donc à 4 330 Mdh en recul de 3,8%.

5.2.2.4 Passif circulant

En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Fournisseurs & comptes rattachés	1 074 162	1 215 210	13,1%
Clients créditeurs, avances & acomptes	1 291 134	1 404 763	8,8%
Personnel	16 055	11 268	-29,8%
Organismes sociaux	1 569	3 219	105,1%

Etat	146 675	177 261	20,9%
Comptes d'associés	505	313 441	NS
Autres créanciers	256 932	272 974	6,2%
Comptes de régularisation - passif	40 281	19 527	-51,5%
DETTES DU PASSIF CIRCULANT	2 827 315	3 417 663	20,9%
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES	32 502	32 674	0,5%
PASSIF CIRCULANT	2 859 817	3 450 337	20,6%

Source : CGI

Afin juin 2010, les dettes du passif circulant sont passés de 2 827 Mdh à 3 418 Mdh soit une augmentation de 20,9% qui résulte de :

- La hausse des comptes fournisseurs de 13,1% liée à la croissance de l'activité et des investissements ;
- L'augmentation du poste clients créditeurs, avances et acomptes de 8,8% qui s'explique essentiellement par les avances clients des projets commercialisés ;
- L'évolution du poste comptes d'associés qui s'établit à 313 Mdh au 30 juin 2010 relatif à la distribution de dividendes de l'exercice 2009;
- L'augmentation du poste autres créanciers qui est passé de 257 Mdh à 273 Mdh. Il est constitué essentiellement :
 - Du montant du capital souscrit dans la société Amwaj et non encore libéré, et qui s'élève à 45 Mdh ;
 - Des fonds reçus des mandants pour la réalisation de leurs projets dont la CGI assure la MOD.

Ainsi, le passif circulant du premier semestre 2010 ressort à 3 450 Mdh contre 2 860 Mdh enregistrant une croissance de 20,6%.

5.1.2.5 Equilibre financier :

En Kdh	31-déc-2009	30-juin-2010	Var
Financement permanent	4 503 670	4 330 460	-3,8%
Actif immobilisé	1 265 714	1 265 229	0,0%
FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL	3 237 956	3 065 231	-5,3%
Actif circulant	6 812 649	7 160 526	5,1%
Passif circulant	2 859 817	3 450 337	20,6%
BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL	3 952 832	3 710 189	-6,1%
<i>FR/BFR</i>	82%	82%	0 pts
TRESORERIE NETTE	-714 876	-644 958	9,8%

Source : CGI

Au cours du premier semestre 2010, la CGI a dégagé un Fond de Roulement de 3 065 Mdh en diminution de 5,3% par rapport à celui de 2009 attribuable à la baisse du financement permanent de l'ordre de 3,8%.

Par ailleurs, Le besoin en fonds de roulement est passé de 3 953 Mdh en 2009 à 3 710 Mdh au 30 juin 2010, soit une amélioration de 6,1%. Cette variation est principalement due à une augmentation du passif circulant de 20,6%.

En conséquence de l'évolution du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette s'est améliorée de 9,8 % pour s'établir à -645 Mdh.

5.3 ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDÉS

5.3.1 Périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2007, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation se détaillent comme suit :

<i>Filiales</i>	<i>% d'intérêt</i>	<i>% contrôle</i>	<i>Méthode</i>
CGI (Société mère)	100%	100%	Intégration globale
Al Manar Development Company	70%	70%	Intégration globale
Arribat Center	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	-	Mise en équivalence

Source : CGI

Au 31 décembre 2008, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation se détaillent 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	70%	70%	Intégration globale
Arribat Center	50%	50%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	-	Mise en équivalence
AMWAJ	20%	-	Mise en équivalence

Source : CGI

Les variations de périmètre au titre de l'exercice 2008 concernent :

- L'acquisition de la société Dyar Al Mansour ;
- La prise de participation de 20% dans la société AMWAJ;
- La création de la société SAMEVIO

Au 31 décembre 2009, 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	70%	70%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
GIE AVVB	50,64	50,64%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	-	Mise en équivalence
SEPGB	50%	50%	Intégration Proportionnelle
SDRT IMMO	50%	50%	Intégration Proportionnelle
Major Development Company	50%	50%	Intégration Proportionnelle

Source : CGI

Les variations de périmètre au titre de l'exercice 2009 concernent :

- Entrées de périmètre : GIE AVVB, SEPGB, SDRT IMMO, Major Développement Company ;
- Sorties de périmètre : Arribat Center, Amwaj¹¹.

5.3.2 Analyse du compte de produits et charges

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du compte de produits et charges consolidé de la CGI sur la période 2007 -2009 :

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Chiffre d'affaires	926 986	1 575 080	69,9%	2 277 315	44,6%
Variation de stock	1 550 676	1 132 212	-27,0%	948 624	-16,2%
Autres produits d'exploitation	22 624	3 683	-83,7%	1 033	-72,0%
Reprises d'exploitation	154 805	350 976	126,7%	404 899	15,4%
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 655 091	3 061 951	15,3%	3 631 871	18,6%
Achats consommés	2 252 598	2 518 354	11,8%	2 829 144	12,3%
Frais de fonctionnement	135 242	120 729	-10,4%	161 104	33,4%
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>94 410</i>	<i>38 098</i>	<i>-59,6%</i>	<i>58 443</i>	<i>53,4%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>39 286</i>	<i>79 973</i>	<i>103,6%</i>	<i>92 872</i>	<i>16,1%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>1 250</i>	<i>2 213</i>	<i>77,0%</i>	<i>1 918</i>	<i>-13,3%</i>
<i>Impôt et taxes</i>	<i>296</i>	<i>445</i>	<i>50,3%</i>	<i>7 871</i>	<i>NS</i>

¹¹ La participation de la CGI dans la société AMWAJ a été déconsolidé en 2009 suite aux recommandations des CACS compte tenu de la nullité de l'impact des comptes Amwaj sur le résultat consolidé de la CGI.

Dotations d'exploitation	5 655	74 031	NS	43 161	-41,7%
CHARGES D'EXPLOITATION	2 393 494	2 713 114	13,3%	3 033 409	11,8%
RESULTAT D'EXPLOITATION	261 596	348 837	33,3%	598 463	71,6%
RESULTAT FINANCIER	5 612	-72 951	NS	-7 900	NS
RESULTAT COURANT	267 209	275 886	3,2%	590 562	114,1%
RESULTAT NON COURANT	37 593	121 323	218,4%	83 803	-30,9%
RESULTAT AVANT IMPOT	304 802	397 209	30,3%	674 365	69,8%
Impôt sur les bénéficiaires	113 725	129 535	13,9%	230 241	77,7%
RESULTAT NET DES SOCIETES INTEGREES	191 077	267 675	40,1%	444 125	65,9%
Mise en équivalence	77 413	103 989	34,3%	41 268	-60,3%
Intérêts minoritaires	6 149	7 788	26,7%	48 239	NS
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)	274 638	379 451	38,2%	437 155	15,2%

Source : CGI

5.3.2.1 Produits d'exploitation

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Chiffre d'affaires	926 986	1 575 080	69,9%	2 277 315	44,6%
Variation de stock	1 550 676	1 132 212	-27,0%	948 624	-16,2%
Autres produits d'exploitation	22 624	3 683	-83,7%	1 033	-72,0%
Reprises d'exploitation	154 805	350 976	126,7%	404 899	15,4%
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 655 091	3 061 951	15,3%	3 631 871	18,6%
<i>dont produits d'exploitation sociaux*</i>	<i>2 036 386</i>	<i>2 225 353</i>	<i>10,8%</i>	<i>2 824 000</i>	<i>27,4%</i>
Contribution de la CGI	76,7%	72,7%	-4,0 pts	77,8%	5,1 pts

* Retraités du chiffre d'affaires MOD avec filiales

Source : CGI

Durant les trois derniers exercices, la CGI a contribué en majorité et progressivement dans la réalisation des produits d'exploitation consolidés, avec une part de 77%, 74% et 79% respectivement.

Les produits d'exploitation consolidés de l'exercice 2008 ont augmenté de 15,3%, passant de 2 655 Mdh en 2007 à 3 062 Mdh. Cette évolution s'explique essentiellement par l'effet combiné des éléments suivants :

- La croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 69,9%;
- La baisse de la variation de stock de 27,0% suite à la livraison de programmes ;
- La baisse significative des autres produits d'exploitation de 83,7% ;
- La forte augmentation des reprises d'exploitation de 126,7%.

En 2009, les produits d'exploitation consolidés ont augmenté de 18,6%, passant de 3 062 Mdh en 2008 à 3 632 Mdh, suite à l'augmentation du chiffre d'affaires (45%) et des reprises d'exploitation (15%) ainsi que la baisse de la variation de stock de l'ordre de 16,2% (livraisons).

Chiffre d'affaires consolidé

La structure et l'évolution du chiffre d'affaires consolidé sont détaillées comme suit :

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Chiffre d'affaires social MO CGI (y compris CA désistement clients)	901 514	1 1289 953	25,2%	1 529 088	35,0%
Chiffre d'affaires social MO filiales	0	477 488	NS	939 356	96,7%
Chiffre d'affaires MO consolidé*	901 514	1 546 608	71,5%	2 249 008	45,4%
Chiffre d'affaires social MOD CGI**	25 472	28 472	132,1%	28 307	32,3%
Chiffre d'affaires MOD consolidé	25 472	28 472	132,1%	28 307	32,3%
Chiffre d'affaires consolidé	926 986	1 575 080	69,9%	2 277 315	44,6%
Contribution de la CGI	100%	73%	-27,0 pts	68%	-32,0 pts

* Retraité des intercoûts

** Retraité du CA avec filiales

Source : CGI

La CGI contribue à hauteur de 80% en moyenne sur la période étudiée dans le chiffre d'affaires consolidé.

En 2008, le chiffre d'affaires consolidé ressort à 1 575 Mdh, soit une hausse de 69,9% justifiée par :

- La croissance du chiffre d'affaires social ;
- La contribution de Dyar Al Mansour à travers le programme Annasr (477 Mdh de chiffre d'affaires) suite à l'entrée en périmètre de consolidation.

En ce qui concerne l'année 2009, le chiffre d'affaires consolidé poursuit sa tendance haussière et ressort à 2 277 Mdh soit une croissance de 44,6% qui s'explique par :

- L'évolution du chiffre d'affaires social de 35,2% qui s'établit à 1 607 Mdh;
- La contribution de la filiale Al Manar qui a enregistré la cession des parcelles réservées au centre commercial (525 Mdh), aux unités hôtelières et centre de conférence (240 Mdh) ;
- La contribution de la filiale Dyar Al Mansour pour 125 Mdh.

5.3.2.2 Charges d'exploitation

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Achats consommés	2 252 598	2 518 354	11,8%	2 829 144	12,3%
Frais de fonctionnement	135 242	120 729	-10,4%	161 104	33,4%
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>94 410</i>	<i>38 098</i>	<i>-59,6%</i>	<i>58 443</i>	<i>53,4%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>39 286</i>	<i>79 973</i>	<i>103,6%</i>	<i>92 872</i>	<i>16,1%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>1 250</i>	<i>2 213</i>	<i>77,0%</i>	<i>1 918</i>	<i>-13,3%</i>
<i>Impôts et taxes</i>	<i>296</i>	<i>445</i>	<i>50,3%</i>	<i>7 871</i>	<i>ns</i>
Dotations d'exploitation	5 655	74 031	NS	43 161	-41,7%
CHARGES D'EXPLOITATION	2 393 494	2 713 114	13,3%	3 033 409	11,8%
<i>Dont Charges d'exploitation sociales</i>	<i>1 716 436</i>	<i>1 889 392</i>	<i>10,1%</i>	<i>2 443 547</i>	<i>29,3%</i>

Contribution de la CGI	71,7%	69,6%	-2,1 pts	80,6%	+ 11,0 pts
-------------------------------	--------------	--------------	-----------------	--------------	-------------------

Source : CGI

La CGI contribue pour 74% en moyenne sur la période 2007-2009 dans la constitution des charges d'exploitation consolidées. Par ailleurs, les achats consommés représentent en moyenne 93% du total charges d'exploitations consolidées.

Achats consommés

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
ACHATS CONSOMMES	2 252 598	2 518 354	11,8%	2 829 144	12,3%
<i>dont achats consommés sociaux</i>	<i>1 640 220</i>	<i>1 737 715</i>	<i>5,9%</i>	<i>2 270 888</i>	<i>30,7%</i>
Contribution de la CGI	72,8%	69,0%	-3,6 pts	80,3%	11,3 pts

Source : CGI

En 2008, les achats consommés consolidés ont enregistré une hausse de 11,8% pour s'établir à 2 518 Mdh. Ils sont principalement constitués :

- Des investissements fonciers et hors fonciers de la CGI ;
- Des investissements fonciers et hors foncier des filiales avec notamment Dyar Al Mansour (660 Mdh), Al Manar (139 Mdh) et Morocco Dream Resort (58 Mdh).

L'exercice 2009 a connu une hausse des achats consommés consolidés de 12,3% et ressort à 2 829 Mdh. Ils sont principalement constitués:

- Des investissements fonciers et hors fonciers de la CGI;
- Des investissements des filiales avec notamment Dyar Al Mansour (374 Mdh), Al Manar (315 Mdh) et Morocco Dream Resort (119 Mdh).

Frais de fonctionnement

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
FRAIS DE FONCTIONNEMENT	135 242	120 729	-10,4%	161 104	33,4%
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>94 410</i>	<i>38 098</i>	<i>-59,6%</i>	<i>58 443</i>	<i>53,4%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>39 286</i>	<i>79 973</i>	<i>103,6%</i>	<i>92 872</i>	<i>16,1%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>1 250</i>	<i>2 213</i>	<i>77,0%</i>	<i>1 918</i>	<i>-13,3%</i>
<i>Impôts et taxes</i>	<i>296</i>	<i>445</i>	<i>50,3%</i>	<i>7 871</i>	<i>NS</i>

Source : CGI

Les frais de fonctionnement consolidés de l'exercice 2008 ont reculé de 10,4% suite à l'effet conjugué des éléments suivants :

- Baisse des achats non stockés et autres charges externes de 59,6% ;
- Hausse des charges de personnel de 103,6%, justifiée par le recrutement de 81 personnes en 2008.

En 2009, les frais de fonctionnement ont augmenté de 33,4% suite à la hausse des charges de personnel de 16,1% (recrutements et augmentations de salaires) et des achats non stockés et autres charges externes de 53,4% relatifs à des charges promotionnelles liées à la commercialisation des certains projets.

5.3.2.3 Résultat d'exploitation

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Produits d'exploitation	2 655 091	3 061 951	15,3%	3 631 871	18,6%
<i>dont Chiffre d'affaires consolidé (A)</i>	926 986	1 575 080	69,9%	2 277 315	44,6%
Charges d'exploitation	2 393 494	2 713 114	13,3%	3 033 409	11,8%
RESULTAT D'EXPLOITATION (B)	261 596	348 837	33,3%	598 463	71,6%
Marge opérationnelle (B) / (A)	28,2%	22,1%	-6,1 pts	26,3%	+ 4 ,2 pts

Source : CGI

Le résultat d'exploitation consolidé de l'exercice 2008 s'est amélioré de 33,3%, passant de 261,5 Mdh à 348,8 Mdh. Cette importante progression est essentiellement portée par l'activité de la CGI en propre. L'impact des filiales projets, en phase d'investissement, reste encore minime.

Le résultat d'exploitation s'établit à 598,4 Mdh en 2009, soit une croissance de 71,6% justifiée par l'évolution de l'activité de la CGI et de la filiale Al Manar.

La marge opérationnelle constatée sur la période étudiée est de 28,2% en 2007, 22,1% en 2008 et 26,3% en 2009. L'amélioration de la marge opérationnelle en 2009 résulte de la forte croissance enregistrée au niveau du résultat d'exploitation (+71,6%).

5.3.2.4 Résultat financier

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Produits financiers	30 364	25 286	-16,7%	138 063	NS
Gains de change	0	253	NS	265	4,7%
Intérêts et autres produits financiers	30 364	25 033	-17,6%	8 755	-65,0%
Reprises financières ; transfert de charges	0	0	0,0%	129 044	NS
Charges financières	24 752	98 237	NS	145 963	48,6%
Charges d'intérêts	24 741	38 773	56,7%	86 312	122,6%
Pertes de change	11	329	NS	552	67,8%
Autres charges financières	0	0	0,0%	59 099	NS
Dotations financières	0	59 134	0,0%	0	-100,0%
RESULTAT FINANCIER CONSOLIDE	5 612	-72 951	NS	-7 900	NS

Source : CGI

En 2008, le résultat financier a marqué une forte baisse et ressort à -72,9 Mdh contre 5,6 Mdh l'exercice précédent. Cette baisse est essentiellement due à la provision des titres CGI issus du programme de rachat dont la position a été soldée en 2009 (dotation pour dépréciation des titres de 59 Mdh).

Le résultat financier s'est amélioré en 2009, mais reste néanmoins négatif (-7 900 Mdh), en raison de la constatation d'une reprise financière de 88 Mdh (cf résultat financier social) ainsi que le stockage des frais financiers principalement pour les filiales Al Manar et Morocco Dream Resort et la hausse des charges d'intérêts de 122,6% (augmentation de l'endettement).

5.3.2.5 Résultat non courant

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Produits non courants	45 382	247 366	NS	250 383	1,2%
Charges non courantes	7 789	126 042	NS	166 580	31,7%
RESULTAT NON COURANT	37 593	121 323	218,4%	83 803	-30,9%

Source : CGI

Le résultat non courant 2008 s'est fortement apprécié et s'établit à 121,3 Mdh contre 37,5 Mdh en 2007. Cette croissance résulte principalement de :

- La plus value de cession de 50% des parts dans ARRIBAT CENTER;
- La plus value de cession de 30% des parts de la société projet SAMEVIO.

En 2009, Le résultat non courant ressort à 89,8 Mdh suite à la réalisation de la plus value de cession de 50% des parts restants dans ARRIBAT CENTER à la foncière Chellah.

5.3.2.6 Résultat net

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Résultat net des sociétés intégrées	191 077	267 675	40,1%	444 124	65,9%
Mise en équivalence	77 413	103 989	34,3%	41 268	-60,3%
Intérêts minoritaires	- 6 149	- 7 788	26,7%	- 48 239	NS
RESULTAT NET (part du Groupe)	274 638	379 451	38,1%	437 155	15,2%

Source : CGI

Le résultat net part du groupe s'établit à 379,4 Mdh contre 274,6 Mdh soit une évolution de 38,1% principalement justifiée par :

- L'amélioration du résultat net social de la CGI ;
- La contribution de la filiale IMMOLOG pour 104 Mdh.

En 2009, le résultat net part du groupe a poursuivi sa tendance haussière et ressort à 437,1 Mdh.

5.3.3 Analyse du bilan

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du bilan consolidé de la CGI sur la période 2007 -2009 :

EN Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Ecart d'acquisition	0	238 716	NS	226 152	-5,3%
Immobilisations incorporelles	2 542	2 161	-15,0%	3 010	39,3%
Immobilisations corporelles	46 915	85 525	82,0%	130 508	52,6%
Titres mis en équivalence	143 469	307 457	114,3%	88 726	-71,1%
Autres Immobilisations financières	15 159	8 104	-46,7%	64 874	700,5%
ACTIF IMMOBILISE	208 084	641 963	209%	513 270	-20,0%
Stocks en cours	3 129 337	4 894 691	56,4%	6 303 179	28,8%

Clients et comptes rattachés	193 232	382 554	97,8%	1 508 198	294,2%
Autres créances et comptes de régularisation	362 016	977 536	170,0%	1 778 743	82,0%
Valeurs mobilières de placement	1 004 674	991 093	-1,3%	17 917	-98,2%
ACTIF CIRCULANT	4 689 259	7 245 874	54,5%	9 608 037	32,6%
TRESORERIE	285 872	242 547	-15,0%	264 045	8,9%
TOTAL ACTIF	5 183 216	8 130 385	56,9%	10 385 352	27,7%

Source : CGI

EN Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Capital	1 840 800	1 840 800	0,0%	1 840 800	0,0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0,0%	1 881 216	0,0%
Réserves consolidées	24 192	82 567	241%	201 442	144,0%
Résultat net (part du groupe)	274 638	379 451	38,0%	437 153	15,2%
CAPITAUX PROPRES (part du groupe)	4 020 847	4 184 035	4,0%	4 360 611	4,2%
Intérêts minoritaires	19 334	121 601	NS	73 399	-39,6%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 040 181	4 305 636	7,0%	4 434 010	3,0%
Dettes financières à long terme	31 150	49 296	58,1%	65 351	32,6%
Provisions pour risques et charges	17 522	17 787	2,0%	73 849	315,2%
Subventions d'investissement	0	0	0,0%	19 684	NS
PASSIF PERMANENT	4 088 853	4 372 719	6,9%	4 592 893	5,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	326 016	995 585	205%	1 473 953	48,0%
Clients créditeurs, avances et acomptes	304 090	1 033 110	240%	1 543 472	49,4%
Autres dettes et comptes de régularisation	434 460	531 393	22%	752 149	41,5%
Autres provisions pour risques et charges	0	30 039	NS	36 287	20,8%
PASSIF CIRCULANT	1 064 566	2 590 126	143,1%	3 805 861	46,9%
TRESORERIE	29 796	1 167 539	NS	1 986 597	70,2%
TOTAL PASSIF	5 183 216	8 130 385	56,9%	10 385 351	27,7%

Source : CGI

5.3.3.1 Actif immobilisé

EN Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Ecart d'acquisition	0	238 716	NS	226 152	-5,3%
Immobilisations incorporelles	2 542	2 161	-15,0%	3 010	39,3%
Immobilisations corporelles	46 915	85 525	82,0%	130 508	52,6%
Titres mis en équivalence	143 469	307 457	114,3%	88 726	-71,1%
Autres Immobilisations financières	15 159	8 104	-46,7%	64 874	700,5%
ACTIF IMMOBILISE	208 084	641 963	209%	513 270	-20,0%

Source : CGI

En 2008, l'actif immobilisé a enregistré une croissance de 209 % et s'établit à 642 Mdh, suite à :

- La hausse des titres mis en équivalence à 307 Mdh en raison des titres IMMOLOG et AMWAJ mis en équivalence pour 247 Mdh et 60 Mdh respectivement;

- L'écart d'acquisition généré suite à l'acquisition de Dyar Al Mansour pour 239 Mdh.

L'actif immobilisé de l'exercice 2009 ressort à 513,2 Mdh et comprend principalement :

- Les titres IMMOLOG mis en équivalence pour 88 Mdh contre 247 Mdh en 2008. Cette variation à la baisse de la valeur des titres IMMOLOG est expliquée par la diminution de la situation nette de cette société suite à la distribution de dividende de l'ordre de 200 Mdh (Quote part CGI);
- L'écart d'acquisition généré lors de l'acquisition de Dyar Al Mansour pour 226 Mdh;
- La déconsolidation des titres Amwaj, qui en 2008 étaient classés en titres MEE puis en 2009 en immobilisations financières, pour un montant de 60 Mdh ;
- Des immobilisations corporelles en hausse de 52,6 % suite à l'intégration de la filiale SEPGB.

5.3.3.2 Actif circulant

EN Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
<i>Matières premières et fournitures consommables</i>	1 854 746	2 316 917	24,9%	2 926 131	26,3%
<i>Produits intermédiaires et résiduels</i>	1 184 271	2 001 593	69,0%	2 186 644	9,2%
<i>Produits finis</i>	90 320	576 181	NS	1 190 403	106,6%
Stocks en cours	3 129 337	4 894 691	56,4%	6 303 179	28,8%
<i>Dont stocks social</i>	1 973 580	2 949 834	49,5%	3 849 568	30,5%
<i>Contribution stock CGI</i>	63,0%	60,3%	-2,7 pts	61,1%	+0,8 pts
Clients et comptes rattachés	193 232	382 554	97,8%	1 508 198	294,2%
Autres créances et comptes de régularisation	362 016	977 536	170,0%	1 778 743	82,0%
Valeurs mobilières de placement	1 004 674	991 093	-1,3%	17 917	-98,2%
ACTIF CIRCULANT	4 689 259	7 245 874	54,5%	9 608 037	32,6%

Source : CGI

L'actif circulant de l'année 2008 a augmenté de 54,5% pour s'établir à 7 246 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- La hausse des stocks en cours de 56,4% en ligne avec la progression des investissements et le déstockage des produits livrés. Par ailleurs, la CGI contribue pour 60% dans la constitution du stock consolidé 2008 ;
- Une hausse nette des créances clients et autres créances de 97,8% et 170% respectivement principalement justifié par :
 - L'Augmentation des créances clients de 346 Mdh, notamment vis-à-vis de la Foncière Chellah pour la cession des terrains et commerces ;
 - La hausse des soldes de TVA récupérable (+ 147 Mdh) liée à l'accroissement de l'activité (encaissements et travaux);
 - Une hausse des autres débiteurs de 334 Mdh liée essentiellement aux créances sur cession de parts dans les sociétés Arribat Center et SAMEVIO.

En 2009, l'actif circulant ressort à 9 608 Mdh soit une augmentation de 32,6% justifiée par :

- La hausse des stocks en cours de 28,8% principalement composés du :
 - Stock de la CGI pour 3 850 Mdh ;

- Stock des filiales : Al Manar (624 Mdh), Dyar Al Mansour (811 Mdh), SEPGB (591 Mdh).
- L'évolution des créances clients de 294,2% et ressortent à 1508 Mdh. Elles sont principalement composées des créances propres à la CGI pour 693 Mdh ainsi que des créances de la filiale Al Manar pour 765 Mdh. ;
- Augmentation des autres créances de 82% pour s'établir à 1 779 Mdh en raison de :
 - La hausse des créances vis-à-vis de l'état de 31%. Ce poste concerne principalement les sociétés CGI, Dyar Al Mansour et Al Manar pour respectivement 336 Mdh, 130 Mdh et 61 Mdh;
 - Les dividendes à recevoir de la filiale IMMOLOG pour 200 Mdh.

5.3.3.3 Financement permanent

EN Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Capital	1 840 800	1 840 800	0,0%	1 840 800	0,0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0,0%	1 881 216	0,0%
Réserves consolidées	24 192	82 567	241%	201 442	144,0%
Résultat net (part du groupe)	274 638	379 451	38,0%	437 153	15,2%
CAPITAUX PROPRES (part du groupe)	4 020 847	4 184 035	4,0%	4 360 611	4,2%
Intérêts minoritaires	19 334	121 601	NS	73 399	-39,6%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 040 181	4 305 636	7,0%	4 434 010	3,0%
Dettes financières à long terme	31 150	49 296	58,1%	65 351	32,6%
Provisions pour risques et charges	17 522	17 787	2,0%	73 849	315,2%
FINANCEMENT PERMANENT	4 088 853	4 372 719	6,9%	4 592 893	5,0%

Source : CGI

Les capitaux propres part du groupe, essentiellement ceux de la CGI, ont progressé de 4% en moyenne sur la période étudiée suite à l'amélioration du résultat net de 38% et 15,2% respectivement en 2008 et 2009.

En 2008, les dettes de financement ont enregistré une hausse de 58,1%. Cette évolution est liée à l'intégration de Dyar Al Mansour en 2008 dans le périmètre CGI.

L'augmentation des dettes de financement de 32,6% en 2009 est due principalement à l'intégration de la dette de SEPGB (21 Mdh).

Ainsi, le financement permanent s'établit à 4 373 Mdh en 2008 et 4 593 Mdh en 2009 soit une croissance de 6,9% et 5,0% respectivement.

5.3.3.4 Passif circulant

EN Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Fournisseurs et comptes rattachés	326 016	995 585	205%	1 473 953	48,0%
<i>Dont fournisseurs & comptes rattaches social</i>	<i>273 898</i>	<i>551 279</i>	<i>101,3%</i>	<i>1 074 162</i>	<i>94,8%</i>
<i>Contribution CGI</i>	<i>84%</i>	<i>55%</i>	<i>-29 pts</i>	<i>73%</i>	<i>+18 pts</i>
Clients créditeurs, avances et acomptes	304 090	1 033 110	240%	1 543 472	49,4%
<i>Dont clients créditeurs, avances & acomptes</i>	<i>304 090</i>	<i>898 510</i>	<i>195,5%</i>	<i>1 291 134</i>	<i>43,7%</i>

<i>Contribution CGI</i>	100%	87%	-13 pts	84%	-3 pts
Autres dettes et comptes de régularisation	434 460	531 393	22%	752 149	41,5%
Autres provisions pour risques et charges	0	30 039	NS	36 287	20,8%
PASSIF CIRCULANT	1 064 566	2 590 126	143,1%	3 805 861	46,9%

Source : CGI

Le passif circulant de l'exercice 2008 a augmenté de 143,1% et ressort à 2 590 Mdh suite à :

- La hausse des comptes fournisseurs de 205% liée à la montée en puissance de l'activité et des investissements. La CGI contribue pour 551 Mdh et la filiale Dyar Al Mansour pour 371 Mdh ;
- L'augmentation du poste clients créditeurs, avances et acomptes de 240% qui s'explique essentiellement par les avances clients reçus des projets commercialisés par la CGI avec une contribution de 87%.

En 2009, le passif circulant s'établit à 3 806 Mdh, soit une croissance de 46,9% justifiée par :

- La hausse des comptes fournisseurs de 48% liée à la montée en puissance de l'activité et des investissements. La CGI contribue pour 1 074 Mdh et la filiale Dyar Al Mansour pour 237 Mdh ;
- La hausse du poste clients créditeurs, avances et acomptes de 49,4%. Ce poste enregistre en plus des encours CGI, les avances acquéreurs des filiales SAMEVIO et Al Manar pour 117 Mdh.

5.3.3.5 Endettement net :

En Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Emprunts obligataires	0	0	0,0%	0	0,0%
Autres dettes de financement	31 150	49 296	58,1%	65 351	32,6%
Trésorerie - passif	29 796	1 167 539	NS	1 986 597	70,2%
Trésorerie - actif	285 872	242 547	-15,0%	264 045	8,9%
Titres & valeurs de placement	1 004 674	991 093	-1,3%	17 917	-98,2%
ENDETTEMENT NET	- 1 229 600	- 16 805	NS	1 769 986	NS

Source : CGI

En 2007 et 2008, l'endettement net de la CGI est négatif et s'établit à -1 230 Mdh en 2007 et - 17 Mdh en 2008 grâce à un endettement à long terme faible et des titres de placement de près de 1 000 Mdh. Durant la même période, la trésorerie passive a considérablement augmenté et est constituée à hauteur de 469 Mdh par la CGI et 697 Mdh par Al Manar.

L'endettement net de l'exercice 2009 a fortement augmenté et ressort à 1 770 Mdh en raison de la cession des titres de placement et la hausse de 70% de la trésorerie passive constituée à hauteur de 938 Mdh par la CGI, 833 Mdh par Al Manar et 183 Mdh par Dyar Al Mansour.

5.3.3.6 Analyse de l'équilibre financier

en Kdh	2007	2008	Var	2009	Var
Financement permanent	4 088 853	4 372 719	6,9%	4 592 893	5,0%
Actif Immobilisé Net	208 084	641 963	209%	513 270	-20,0%

FONDS DE ROULEMENT	3 880 769	3 730 756	-3,8%	4 079 623	9,4%
Actif circulant	4 689 259	7 245 874	54,5%	9 608 037	32,6%
Passif circulant	1 064 566	2 590 126	143,1%	3 805 861	46,9%
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	3 624 693	4 655 748	28,4%	5 802 176	24,6%
FR/BFR	107,0%	80,1%	-26,9 pts	70,3%	-9,8 pts
TRESORERIE NETTE	256 076	-924 992	NS	- 1 722 553	NS

Source : CGI

Evolution de l'équilibre financier de la période 2007-2008

Le fonds de roulement s'établit à 3 731 Mdh en 2008 contre 3 881 Mdh en 2007, enregistrant ainsi une baisse de 3,8% en raison de l'augmentation de l'actif immobilisé suite à l'acquisition de Dyar Al Mansour.

Le BFR de l'exercice 2008 a évolué de 28,4% et ressort à 4 656 Mdh en raison de la forte croissance de l'actif circulant qui s'établit à 7 245 Mdh (+54,5%).

Evolution de l'équilibre financier de la période 2008-2009

En 2009, le fonds de roulement s'établit à 4 080 Mdh contre 3 731 Mdh par rapport à l'exercice précédent en raison de la progression des capitaux propres de la CGI.

5.3.4 Analyse du tableau de flux

<u>En KDH</u>	2007	2008	Var	2009	Var
<u>Flux de trésorerie liés à l'activité</u>					
Résultat net des sociétés intégrées	268 490	371 664	38,4%	485 393	30,6%
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liées à l'activité	-117 097	-228 774	-95,4%	-119 246	47,9%
- Dotations nettes	-134	20 680	NS	72 463	250,4%
- Variation des impôts différés	-21 381	-14 794	30,8%	-25 082	-69,5%
- Plus values de cession, nettes d'impôt	-18 169	-130 672	NS	-125 358	-4,1%
- Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-77 413	-103 989	-34,3%	-41 268	60,3%
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	151 393	142 889	-5,6%	366 148	156,2%
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	-3 016 869	-947 575	68,6%	-771 557	18,6%
Flux net de trésorerie liés à l'activité	-2 865 476	-804 686	71,9%	-405 410	49,6%
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</u>					
Acquisitions d'immobilisations	-39 657	-13 731	65,4%	-6 124	55,4%
Acquisitions d'immobilisations financières	-66 056	-60 000	9,2%	-	NS
Cession d'immobilisations nettes d'impôt	22 916	244 031	NS	235 000	-3,7%
Incidence de variation de périmètre	-	-341 771	NS	-447 623	-31,0%
Flux de trésorerie liés aux opérations	-82 807	-171 470	-107,1%	-218 747	-27,6%

d'investissement
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-80 000	-209 976	-162,5%	-276 120	-31,5%
Augmentation de capital en numéraire ¹²	3 432 016	-	NS	100 000	NS
Créances immobilisées nettes	-13 747	7 091	-151,6%	3 230	-54,4%
Emissions d'emprunts	34 067	3 060	-91,0%	-	NS
Remboursement d'emprunts	-2 916	-5 087	-74,5%	-512	89,9%
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	3 369 419	-204 912	-106,1%	-173 403	15,4%
Variation de la trésorerie	421 136	-1 181 068	NS	-797 560	32,5%
Trésorerie d'ouverture	-165 060	256 076	-255,1%	-924 992	NS
Trésorerie de clôture	256 076	-924 992	NS	-1 722 552	-86,2%
Trésorerie	421 136	-1 181 068	NS	-797 560	32,5%

Source : CGI

Les flux net de trésorerie liés à l'activité ressortent à -2 865 Mdh en 2007 contre -805 Mdh en 2008 et -405 Mdh en 2009 en raison de l'impact de la variation du besoin en fond de roulement qui s'établit à -3 017 Mdh en 2007, -948 Mdh en 2008 et -772 Mdh en 2009.

Les flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'établissent à -83 Mdh en 2007, -171 Mdh en 2008 et -219 Mdh en 2009 (incidence de changement de périmètre suite à l'acquisition et cession de participations).

Par ailleurs, les flux net de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à 3 369 Mdh en 2007 contre -205 Mdh en 2008 et -173 Mdh en 2009 en raison de l'impact de l'augmentation de capital de 3 432 Mdh en 2007 (introduction en bourse de la CGI).

¹² Le flux de 100 Mdh indument enregistré en augmentation de capital en 2009 correspond à une augmentation de capital de la filiale SEPGB réalisée avant son acquisition par la CGI qui aurait dû être enregistré en incidence de changement de périmètre (erreur de présentation sans impact sur les comptes).

5.4 ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS

5.4.1 Analyse du compte de produits et charges

L'évolution semestrielle du compte de produits et charges de la CGI sur la période 2009-2010 se présente comme suit:

En KDH	30-juin-09	30-juin-10	Var
Chiffre d'affaires	487 120	622 308	27,8%
Variation stocks de produits	627 093	516 662	-17,6%
Autres produits d'exploitation	531	7 674	NS
Reprises d'exploitation, transferts de charges	124 575	90 732	-27,2%
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 239 319	1 237 376	-0,2%
Achats consommés stockés	1 082 646	1 030 572	-4,8%
Achats non stockés et autres charges externes	18 640	44 496	138,7%
Charges de personnel	40 231	44 841	11,5%
Autres charges d'exploitation	0	743	NS
Impôts et taxes	6 622	1 393	-79,0%
Dotations d'exploitation	15 781	7 088	-55,1%
CHARGES D'EXPLOITATION	1 163 921	1 129 134	-2,9%
RESULTAT D'EXPLOITATION	75 399	108 243	43,6%
Marge opérationnelle REX/CA	15,5%	17,4%	+1,9 pts
RESULTAT FINANCIER	-33 799	-3 369	91,9%
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	41 600	104 873	152,1%
RESULTAT NON COURANT	121 665	-2 796	-102,3%
Impôt sur les sociétés	52 832	37 302	-29,4%
RESULTAT NET DES SOCIETES INTEGREES	110 433	64 776	-41,3%
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	38 345	91 608	138,9%
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	148 777	156 384	5,1%
Intérêts minoritaires	4 658	307	-93,4%
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)	153 435	156 691	2,1%
Marge nette RN/CA	31,5%	25,2%	-6,3 pts

Source : CGI

5.4.1.1 Produits d'exploitation

En KDH	30-juin-09	30-juin-10	Var
Chiffre d'affaires	487 120	622 308	27,8%
Variation stocks de produits	627 093	516 662	-17,6%
Autres produits d'exploitation	531	7 674	NS
Reprises d'exploitation, transferts de charges	124 575	90 732	-27,2%
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 239 319	1 237 376	-0,2%

Source : CGI

Le produit d'exploitation consolidé réalisé au premier semestre 2010 n'a enregistré aucune variation significative par rapport à la même période de l'année précédente.

Le chiffre d'affaires s'établit à 622 Mdh en hausse de 27,8% par rapport au 30 juin 2009. Il est constitué à hauteur de 556 Mdh par la CGI et 66 Mdh par la filiale Dyar Al Mansour.

La croissance du chiffre d'affaires a été atténuée par la baisse de la variation de stocks (-17,6%) suite à des investissements quasi stables sur la période et une augmentation du coût de revient des projets livrés au 30 juin 2010 ainsi que la baisse des reprises d'exploitation et transferts de charges de l'ordre de 27,2%.

5.4.1.2 Charges d'exploitation

En KDH	30-juin-09	30-juin-10	Var
Achats consommés stockés	1 082 646	1 030 572	-4,8%
Achats non stockés et autres charges externes	18 640	44 496	138,7%
Charges de personnel	40 231	44 841	11,5%
Autres charges d'exploitation	0	743	NS
Impôts et taxes	6 622	1 393	-79,0%
Dotations d'exploitation	15 781	7 088	-55,1%
CHARGES D'EXPLOITATION	1 163 921	1 129 134	-2,9%

Source : CGI

Au 30 juin 2010, Les charges d'exploitation ont baissé de 2,9% suite à une baisse des investissements constatées au niveau des filiales :

- Dyar Al Mansour : Acquisition foncière de 86 Mdh enregistrée au premier semestre 2009 et non récurrente durant la même période 2010 ;
- Al Manar : Acquisition foncière de 31,5 Mdh enregistrée au premier semestre 2009 et non récurrente durant la même période 2010 ;
- MDR : Investissement en aménagement et terrassement de l'ordre de 27 Mdh en S1 2009 contre 9,2 Mdh en S1 2010 (reliquat travaux de terrassement).

5.4.1.3 Résultat d'exploitation

En KDH	30-juin-09	30-juin-10	Var
Produits d'exploitation	1 239 319	1 237 376	-0,2%
Charges d'exploitation	1 163 921	1 129 134	-2,9%
RESULTAT D'EXPLOITATION	75 399	108 243	43,6%
Marge opérationnelle REX/CA	15,5%	17,4%	+1,9 pts

Source : CGI

Le résultat d'exploitation du premier semestre 2010 a progressé 43,6% et s'établit à 108 Mdh contre 75 Mdh durant la même période de l'exercice 2009 grâce au recul des charges d'exploitation.

Ainsi, La marge opérationnelle est passée de 15,5% à 17,4% soit une évolution de 1,9 pts.

5.4.1.4 Résultat financier :

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
RESULTAT FINANCIER	-33 799	-3 369	91,9%

Source : CGI

Le résultat financier consolidé s'élève à près de -3 Mdh contre -34 Mdh une année auparavant. L'amélioration du résultat financier est expliquée essentiellement par l'impact du changement de méthode que la CGI a mis en œuvre à la fin de l'exercice 2009, consistant à activer dans le coût des stocks les frais financiers y afférents.

5.4.1.5 Résultat non courant :

En Kdh	30-juin-2009	30-juin-2010	Var
RESULTAT NON COURANT	121 665	-2 796	-102,3%

Source : CGI

Au 30 juin 2010, le résultat non courant s'établit à près de -3 Mdh en forte baisse de 102%, due principalement, à la constatation au titre de l'exercice précédent de la plus value sur cession de 50% restants de la société ARRIBAT CENTER à la Foncière Chellah.

5.4.1.6 Résultat net:

En KDH	30-juin-09	30-juin-10	Var
Résultat d'exploitation	75 399	108 243	43,6%
Résultat financier	-33 799	-3 369	91,9%
Résultat non courant	121 665	-2 796	-102,3%
Impôt sur les sociétés	52 832	37 302	-29,4%
RESULTAT NET DES SOCIETES INTEGREES	110 433	64 776	-41,3%
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	38 345	91 608	138,9%
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	148 777	156 384	5,1%
Intérêts minoritaires	4 658	307	-93,4%
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)	153 435	156 691	2,1%
	Marge nette RN/CA	31,5%	25,2%
			-6,3 pts

Source : CGI

Le résultat net part du Groupe du premier semestre 2010 s'établit à 157 Mdh contre 153 Mdh l'année précédente enregistrant ainsi une augmentation de 2,1%. La filiale IMMOLOG a contribué pour 92 Mdh dans la réalisation de ce résultat.

5.4.2 Analyse du bilan

Les tableaux ci-dessous détaillent l'évolution du bilan de la CGI sur la période 2009-S1 2010:

ACTIF en Kdh	31-déc-09	30-juin-10	Var
Ecart d'acquisition	226 152	219 870	-2,8%
Immobilisations incorporelles	3 010	2 753	-8,5%
Immobilisations corporelles	130 508	126 158	-3,3%
Titres mis en équivalence	88 726	130 334	46,9%
Autres immobilisations financières	64 874	63 981	-1,4%
ACTIF IMMOBILISE	513 271	543 096	5,8%
Stocks et en cours	6 303 179	6 871 185	9,0%
Clients et comptes rattachés	1 508 198	989 820	-34,4%
Autres créances et comptes de régularisation	1 778 743	1 884 990	6,0%
Valeurs mobilières de placement	17 917	0	-100,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	264 045	357 983	35,6%
ACTIF CIRCULANT	9 872 081	10 103 978	2,3%
TOTAL ACTIF	10 385 352	10 647 074	2,5%

Source : CGI

PASSIF en Kdh	31-déc-09	30-juin-10	Var
Capital	1 840 800	1 840 800	0,0%
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216	0,0%
Réserves consolidées	201 441	325 744	61,7%
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	437 155	156 691	-64,2%
TOTAL CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)	4 360 612	4 204 451	-3,6%
Intérêts minoritaires	73 399	73 089	-0,4%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 434 011	4 277 540	-3,5%
Subvention d'investissement	19 684	15 169	-22,9%
Dettes financières à long terme	65 351	61 285	-6,2%
Provisions pour risques et charges durables	73 849	73 849	0,0%
PASSIF PERMANENT	4 592 895	4 427 843	-3,6%
Fournisseurs et comptes rattachés	1 473 953	1 555 720	5,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 543 472	1 677 666	8,7%
Autres dettes et comptes de régularisation	752 149	1 006 646	33,8%
Autres provisions pour risques et charges	36 287	37 416	3,1%
Trésorerie passif	1 986 597	1 938 782	-2,5%
PASSIF CIRCULANT	5 792 457	6 219 230	7,4%
TOTAL PASSIF	10 385 352	10 647 074	2,5%

Source : CGI

5.4.2.1 Actif immobilisé

L'actif immobilisé de la CGI sur la période 2009 - S1 2010 se présente comme suit :

EN KDH	31-déc-09	30-juin-10	Var
Ecart d'acquisition	226 152	219 870	-2,8%
Immobilisations incorporelles	3 010	2 753	-8,5%
Immobilisations corporelles	130 508	126 518	-3,3%
Titres mis en équivalence	88 726	130 334	46,9%
Autres immobilisations financières	64 874	63 981	-1,4%
ACTIF IMMOBILISE	513 271	543 096	5,8%

Source : CGI

L'actif immobilisé du premier semestre 2010 a augmenté de 5,8% et s'établit à 543 Mdh. Cette hausse provient essentiellement des titres IMMOLOG mis en équivalence. Il est à souligner que les titres IMMOLOG totalisent 130 Mdh contre 89 Mdh à fin décembre 2009. Cette variation à la hausse de la valeur des titres IMMOLOG est expliquée par le résultat du 1er semestre 2010 diminué de la distribution de dividendes de l'ordre de 50 Mdh.

5.4.2.2 Actif circulant :

L'actif circulant de la CGI sur la période 2009 - S1 2010 se présente comme suit :

EN KDH	31-déc-09	30-juin-10	Var
Stocks en cours	6 303 179	6 871 185	9,0%
Clients et comptes rattachés	1 508 198	989 820	-34,4%
Autres créances et comptes de régularisation	1 778 743	1 884 990	6,0%
Valeurs mobilières de placement	17 917	0	-100,0%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	264 045	357 983	35,6%
ACTIF CIRCULANT	9 872 081	10 103 978	2,3%

Source : CGI

L'actif circulant au 30 juin 2010 a augmenté de 2,3% par rapport à fin 2009 pour s'établir à 10 104 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- La hausse des stocks de 9%. Ils sont essentiellement composés du stock de la CGI à hauteur de 4 300 Mdh, de SEPGB pour 591 Mdh, Dyar Al Mansour pour 821 Mdh et Manar pour 717 Mdh ;
- La baisse du poste clients et comptes rattachés qui passe de 1 508 Mdh à 990 Mdh au 30 juin 2010. Il est composé principalement des créances propres à la CGI pour 476 Mdh ainsi que le reliquat de la créance liée à la cession des terrains viabilisés de la filiale Al Manar pour 485 Mdh ;
- L'appréciation du poste autres créances de 106 Mdh, dont 50 Mdh de dividendes à recevoir de la filiale IMMOLOG ;
- Augmentation de la trésorerie actif qui ressort à 358 Mdh dont la quasi-totalité concerne les fonds reçus pour les projets en MOD.

5.4.2.3 Passif permanent

EN KDH	31-déc-09	30-juin-10	Var
Capital	1 840 800	1 840 800	0,0%
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216	0,0%
Réserves consolidées	201 441	325 744	61,7%
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	437 155	156 691	-64,2%
TOTAL CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)	4 360 612	4 204 451	-3,6%
Intérêts minoritaires	73 399	73 089	-0,4%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 434 011	4 277 540	-3,5%
Subvention d'investissement	19 684	15 169	-22,9%
Dettes financières à long terme	65 351	61 285	-6,2%
Provisions pour risques et charges durables	73 849	73 849	0,0%
PASSIF PERMANENT	4 592 895	4 427 843	-3,6%

Source : CGI

Au premier semestre 2010, le passif permanent a reculé de 3,6% et ressort à 4 428 Mdh, principalement en raison de la baisse des capitaux propres qui est due à la constatation du résultat consolidé de la période diminué des dividendes versés au cours de l'exercice pour 313 Mdh.

5.4.2.4 Passif circulant

	31-déc-09	30-juin-10	Var
Fournisseurs et comptes rattachés	1 473 953	1 555 720	5,5%
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 543 472	1 677 666	8,7%
Autres dettes et comptes de régularisation	752 149	1 006 646	33,8%
Autres provisions pour risques et charges	36 287	37 416	3,1%
Trésorerie passif	1 986 597	1 938 782	-2,5%
PASSIF CIRCULANT	5 792 457	6 219 230	7,4%

Source : CGI

A fin juin 2010, le passif circulant s'est apprécié de 7,4% et passe de 5 792 Mdh à 6 219 Mdh. Cette évolution résulte de :

- L'augmentation du poste clients créditeurs, avances et acomptes de 9% qui s'explique essentiellement par les avances clients des projets commercialisés. La contribution des filiales est de 277 Mdh ;
- La hausse du poste autres dettes de 33,8% justifié par les dividendes à verser au titre de l'exercice 2009.

5.4.2.5 Trésorerie

EN KDH	31-déc-09	30-juin-10	Var
Trésorerie actif	264 045	357 983	35,6%
Trésorerie passif	1 986 597	1 938 782	-2,4%
TRESORERIE	- 1 722 552	- 1 580 799	8,2%

Source : CGI

A fin juin 2010, la trésorerie actif s'élève à 358 Mdh en hausse de 35,5% par rapport à 2009. La quasi-totalité de cette trésorerie concerne les opérations en MOD.

La trésorerie passif a baissé de 2,4% et s'établit à 1 939 Mdh. Ainsi, la trésorerie ressort à - 1 581 Mdh au premier semestre 2010 contre -1 723 Mdh à fin 2009.

PARTIE VI. PERSPECTIVES 2010-2013

6.1 ORIENTATION STRATÉGIQUE

6.1.1 Vision stratégique du Groupe CGI

Le groupe CGI fait partie des acteurs majeurs de la promotion immobilière au Maroc. Il se positionne sur l'ensemble des segments de l'immobilier à savoir le moyen standing, le haut standing, le social, l'économique, ainsi que sur les activités tertiaires.

Compte tenu du développement important qu'a connu le secteur immobilier au cours de la dernière décennie et de la volonté du groupe d'accélérer sa croissance, le groupe CGI s'est doté d'une vision stratégique fondée sur :

6.1.1.1 La diversification de l'offre

La CGI vise à consolider sa position actuelle sur le secteur immobilier résidentiel, et plus particulièrement sur les produits résidentiels moyen et haut standing. Par ailleurs la société ambitionne de se positionner davantage sur les segments à forte valeur ajoutée tel que l'immobilier professionnel et touristique. L'objectif étant pour le Groupe de constituer un portefeuille équilibré de projets sur l'ensemble des segments du marché de la promotion immobilière.

La CGI ambitionne également, à travers sa filiale Dyar Al Mansour, de réaliser 100 000 logements sociaux et économiques à l'horizon 2020. Cette ambition s'inscrit directement dans la Stratégie de l'Etat à résorber le déficit actuel en logement social de plus d'un million d'unités. Notons toutefois, qu'à compter de 2011, les nouveaux projets relatifs à l'activité relogement seront réalisés directement par la CDG ou confiés à une nouvelle structure au sein de la CDG (les modalités de cette nouvelle réorganisation sont en cours). Dyar Al Mansour n'exercera ainsi plus que l'activité promotionnelle liée aux logements sociaux et économiques. Notons que les projets de relogement en cours au sein de DAM seront achevés en 2010.

6.1.1.2 L'optimisation de la stratégie foncière

Le Groupe CGI veille à consolider ses réserves foncières et à les développer en suivant notamment l'évolution des grands projets d'aménagement. Cette stratégie permettra à la CGI de concrétiser ses objectifs de croissance à moyen et long terme

6.1.1.3 Le renforcement de la proximité géographique

La CGI compte assurer une plus grande proximité avec ses clients notamment avec l'ouverture d'antennes commerciales et techniques sur les zones d'interventions à fort potentiel.

6.1.1.4 Le développement des partenariats stratégiques

La CGI ambitionne de développer des partenariats stratégiques sur toute la chaîne de valeur : Investisseurs, Aménageurs, Architectes, Bureaux d'études, Entreprises de travaux...

A la date d'aujourd'hui, la société a déjà noué de nombreux partenariats avec des partenaires de choix notamment « Pierre et vacances France », « Mawared », « Addoha » dans le cadre d'opérations immobilières de grandes envergures.

6.1.1.5 Le positionnement sélectif sur les projets MOD et MOD Clé en main

Dans le cadre de sa stratégie, la CGI veille à intervenir de manière sélective sur les projets MOD (projets dotés d'une enveloppe d'investissements importantes, projets à forte notoriété, etc.) et œuvre pour faire évoluer cette activité vers une formule MOD clé en main. Ce type de prestation est considéré juridiquement comme de la Maîtrise d'Ouvrage. La CGI réalise le projet et s'engage à le céder à l'acquéreur qui s'engage pour sa part à l'acheter. Les investissements sont supportés par la CGI qui les récupère dans le prix de cession du bien.

6.2. ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE CGI

6.2.1. Réalisation prévisionnelle de logements

✓ Activité propre à la CGI

Le planning de livraison des programmes de logements sur la période 2010P - 2013P sur la base des projets en cours de construction et des projets non encore entamés par la CGI, se décline comme suit :

	2010	2011	2012	2013
Rabat (21 programmes)	860	425	84	44
Agadir (5 programmes)	89	274	170	14
Marrakech (4 programmes)	59	82	96	-
Casablanca (3 programmes)		207	550	663
Fès (4 programmes)	29	55	50	26
El Hoceima (4 programmes)	-	119	119	325
Oujda (1 programme)	-	-	-	101
Tanger (3 programmes)	8	11	136	204
Tétouan (4 programmes)	-	126	137	342
El Jadida (4 programmes)	-	-	-	259
Total logement (nombre)	1 046	1 299	1 341	1 977

Source : CGI

La CGI ambitionne de réaliser sur la période 2010P-2013P près de 30 programmes de logement répartis sur plusieurs villes du Royaume. L'ensemble de cette production se fera sur la base de foncier dorés et déjà sécurisé à fin septembre 2010 (près de 3 663 hectares). Le tableau ci-dessus présente le séquençage de livraison desdites unités.

La CGI prévoit d'effectuer d'ici fin 2013 21 programmes à Rabat dont 13 programmes de logements correspondant à 1413 unités (25% du nombre global de logements prévisionnels).

La Société envisage également de réaliser sur Casablanca 3 programmes d'une production totale de 1419 unités entre 2011-2013, le plus important étant le projet de Casa Green Town-Bouskoura qui compte 2748 logements dont 1306 logements à l'horizon 2013. La ville de Casablanca représente ainsi en terme d'unités produites près de 25% de la production de logements de la CGI. Le reste des programmes de logement est réparti essentiellement entre les villes d'Agadir, Tétouan, Marrakech et Al Hoceima.

✓ Activité des filiales de la CGI

Le planning de livraison de programmes de logements sur la période 2010P - 2013P sur la base des projets en cours de construction et des projets non encore entamés par les filiales de la CGI, se décline comme suit :

Logements (nombre)	2010	2011	2012	2013
Al Manar	-	-	-	422
MDR	-	-	11	94
SDRT immo	-	-	-	86

Samévio	-	-	-	422
SEPGB	4	7	32	22
DAM	709	848	2 917	2 648
Total logements	713	855	2 960	3 695

Source : CGI

DAM ambitionne de livrer sur 2010 et 2011 respectivement 709 et 848 logements. A compter de 2012, celle-ci envisage de monter en charge en termes de livraison suite à son engagement dans le cadre du programme de 100.000 logements à l'horizon 2020.

Le reste des filiales, aujourd'hui en phase d'investissement, entamera les livraisons des logements à partir de 2013, pour un total de 1047 logements à livrer.

6.2.2. Réalisation prévisionnelle de produits tertiaires

✓ Activité propre à la CGI

Le planning de livraison de programmes de produits tertiaires (bureaux, commerces, hôtels...) sur la période 2010P-2013P sur la base des projets en cours de construction et des projets non encore entamés par la CGI, se décline comme suit :

Tertiaire (m ²)	2010	2011	2012	2013
Rabat (21 programmes)	5 325	7 717	314	-
Agadir (5 programmes)	-	1 814	1 814	871
El Hoceima (3 programmes)	5 258	8 791	10 898	3 599
Nador (2 programmes)	2 180	7 672	7 546	4 403
Oujda (1 programme)	-	-	-	3 423
Tétouan (4 programmes)	-	3 300	4 538	5 294
Total tertiaire	12 762	29 293	25 109	17 589

Source : CGI

Sur la base des terrains sécurisés à fin septembre 2010, la CGI prévoit sur la période 2010P-2013P de réaliser 84 754 m² de produits tertiaires dont le séquençement de livraison est présenté dans le tableau ci-dessus.

L'essentiel des programmes prévus sur ce segment concerne les villes de Rabat, El Hoceima, Nador et Tétouan.

✓ Activité des filiales de la CGI

Le planning de livraison de programmes de produits tertiaires (bureaux, commerces ...) sur la période 2010P-2013P sur la base des projets en cours de construction et des projets non encore entamés par la CGI, se décline comme suit :

Tertiaire m ²	2010	2011	2012	2013
Al Manar	-	-	68 651	45 974
MDR	-	-	-	-
SDRT immo	-	-	-	-
Samévio	-	-	26 668	1 255
SEPGB	-	-	-	-
DAM	2 709	2 291	1 452	-

Total tertiaire m²	2 709	2 291	96 771	47 229
--------------------------------------	--------------	--------------	---------------	---------------

Source : CGI

DAM envisage de livrer respectivement 2709 m² et 2291 m² en 2010 et 2011 correspondant à des commerces en bas d'immeuble. A compter de 2012, Al Manar entamera pour sa part la livraison des plateaux de bureaux et des commerces prévus dans le projet de la Marina de Casablanca. Enfin, Samévio livrera à compter de la même année les appart-hôtels objet de la convention signée avec l'Etat dans le cadre du plan Azur pour la station Imi Ouadar à Agadir.

6.2.3. Cession prévisionnelle de lots non stratégiques

✓ Activité propre à la CGI

La CGI envisage sur la période 2010P-2013P de céder des lots de terrain. La cession desdits lots se fera selon le séquençement suivant :

Lots (nombre)	2010	2011	2012	2013
Rabat (21 programmes)	52	-	5	7
Casablanca (4 programmes)	2	-	-	-
Tanger (3 programmes)	-	-	1	
Tétouan (4 programmes)	-	-	4	9
El Jadida (4 programmes)	1	2	-	-
Total lots	55	2	10	16

Source : CGI

Ladite cession porte uniquement sur les lots d'équipement et services dans le cadre d'opérations d'aménagement intégrées ainsi que des lots terrains considérés non stratégiques dans le plan de développement de la CGI.

✓ Activité des filiales de la CGI

DAM envisage sur la période 2010P-2013P de céder des lots de terrain qu'elle n'envisage pas de développer du fait que leur positionnement qui ne cadre pas avec sa stratégie de développement. La cession desdits lots se fera selon le séquençement suivant :

Lots (unités)	2010	2011	2012	2013
MDR	4	1	-	-
DAM	127	387	370	202
Total lots (unités)	131	388	370	202

Source : CGI

6.3 COMPTE DE RÉSULTAT PRÉVISIONNEL

Avertissement

Les comptes prévisionnels présentés dans la partie ci-après correspondent à une agrégation des comptes des sociétés suivantes :

- La Compagnie Générale Immobilière (CGI) ;
- Dyar Al Mansour (DAM);
- Société de Développement des Résidences Touristiques (SDRT Immo) ;
- Al Manar ;
- Morocco Dream Resort (MDR) ;
- SEPGB ;
- Samévio ;
- Immolog ;
- New Marina;
- GIE.

Les comptes de ces filiales sont agrégés en fonction de leur pourcentage de détention, à l'exception de Immolog et New Marina qui sont intégrés selon la méthode de mise en équivalence. Les comptes prévisionnels présentés ci-après ont fait l'objet d'un retraitement sommaire de consolidation. Par conséquent, ces derniers peuvent sensiblement différer des comptes consolidés arrêtés au titre des exercices 2010, 2011, 2012 et 2013.

La société Major Development Company n'a pas été intégrée dans le périmètre de consolidation car à ce jour, aucun investissement n'est prévu sur la période.

La société Al Sharq Développement n'a pas non plus été intégrée dans le périmètre de consolidation car aucune prise de participation n'a encore été réalisée par la CGI.

6.3.1. Production consolidée de la CGI

Le tableau ci-dessous résume l'évolution de la production consolidée de la CGI sur la période 2010P – 2013P :

En Kdh	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Chiffre d'affaires MO social	1 524 064	1 744 256	2 593 857	3 963 837	4 769 038	39,8%
Var %		14,4%	48,7%	52,8%	20,3%	
% CA total	66,9%	76,2%	88,6%	63,2%	56,9%	
Chiffre d'affaires MOD	28 307	22 128	103 918	103 844	48 182	29,6%
Var %		-21,8%	369,6%	-0,1%	-53,6%	
% CA total	3,4%	1,0%	3,5%	1,7%	0,6%	
CA lié au désistement des clients	5 024	2 000	2 000	2 000	2 000	0,0%
Var %		-60,2%	0,0%	0,0%	0,0%	
% CA total	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	
Chiffre d'affaires filiales	719 920	519 309	228 109	2 197 311	3 568 030	90,1%
Var %		-27,9%	-56,1%	863,3%	62,4%	
% CA total	29,4%	22,7%	7,8%	35,1%	42,5%	
Chiffre d'affaires CGI Consolidé	2 277 315	2 287 692	2 927 884	6 266 991	8 387 251	54,2%
Var %	44,6%	0,5%	28,0%	114,0%	33,8%	
Var stocks	948 624	1 238 197	4 689 068	2 268 236	244 214	-41,8%
Autres produits d'exploitation	-	0	0	175 037	0	-
Reprise d'exploitation, transfert de charges	405 932	0	0	0	0	-
Produit d'exploitation	3 631 871	3 525 888	7 616 952	8 710 264	8 631 465	34,8%
Var %	44,6%	-2,9%	116,0%	14,4%	-0,9%	

Source : CGI

La production de la CGI enregistre un TCAM de près de 35% sur la période 2010P-2013P passant de 3 526 Mdh à 8 631 Mdh.

✓ Evolution du chiffre d'affaires consolidé prévisionnel

Le chiffre d'affaires prévisionnel du Groupe CGI, sur la période 2010P-2013P, se présente comme suit :

En Kdh	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Chiffre d'affaires MO social	1 524 064	1 744 256	2 593 857	3 963 837	4 769 038	39,8%
Var %		14,4%	48,7%	52,8%	20,3%	
% CA total	66,9%	76,2%	88,6%	63,2%	56,9%	
Chiffre d'affaires MOD	28 307	22 128	103 918	103 844	48 182	29,6%
Var %		-21,8%	369,6%	-0,1%	-53,6%	
% CA total	3,4%	1,0%	3,5%	1,7%	0,6%	
CA lié au désistement des clients	5 024	2 000	2 000	2 000	2 000	0,0%
Var %		-60,2%	0,0%	0,0%	0,0%	
% CA total	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	
Chiffre d'affaires filiales	719 920	519 309	228 109	2 197 311	3 568 030	90,1%

Var %		-27,9%	-56,1%	863,3%	62,4%	
% CA total	29,4%	22,7%	7,8%	35,1%	42,5%	
Chiffre d'affaires CGI Consolidé	2 277 315	2 287 692	2 927 884	6 266 991	8 387 251	54,2%
Var %	44,6%	0,5%	28,0%	114,0%	33,8%	

Source : CGI

Le chiffre d'affaires consolidé de la CGI affiche une croissance annuelle moyenne de 54% entre 2010P et 2013P passant de 2 288 Mdh à 8 387 Mdh. Cette évolution s'explique principalement par :

- La hausse du chiffre d'affaires généré par l'activité propre de la CGI (CA MO social) sur la période analysée passant de 1 744 Mdh à 4 769 Mdh, soit un TCAM de près de 40%. Cette évolution s'explique principalement par la livraison par la CGI de nombreux projets notamment :
 - o En 2010 : Guich B2 (183 Mdh), Vallée Tranche II (124 Mdh), Les Cèdres (160 Mdh), Taddart (100 Mdh)...
 - o En 2011 : Casa Green Town - Bouskoura (799 Mdh), Guich B2 (156 Mdh), Riad Agadir Tranche 1 (153 Mdh) ...
 - o En 2012 : Casa Green Town - Bouskoura (2 121 Mdh), Villas d'Eoles (253 Mdh) ; Al Boustane 2ème tranche (250 Mdh)...
 - o En 2013 : Casa Green Town - Bouskoura (2 268 Mdh), Auda Cité de l'Air (325 Mdh), Tétouan City Center (220 Mdh), Les collines de Cabo (187 Mdh) ; Issagen (169 Mdh), Bades (149 Mdh)...
- La progression du chiffre d'affaires réalisé par les filiales qui passe de 519 Mdh en 2010 à 3 568 Mdh en 2013, soit un TCAM de 90%. La répartition du chiffre d'affaires prévisionnel par filiale se présente comme suit:

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Chiffre d'affaires filiales*	719 920	519 309	228 109	2 197 311	3 568 030	90,1%
Var %		-27,9%	-56,1%	ns	62,4%	
% CA		22,7%	7,8%	35,1%	42,5%	
<i>Dyar Al Mansour</i>	<i>125 035</i>	<i>441 334</i>	<i>57 524</i>	<i>348 367</i>	<i>676 573</i>	<i>15,3%</i>
<i>Al Manar</i>	<i>765 000</i>	<i>-</i>	<i>40 000</i>	<i>1 369 216</i>	<i>2 521 062</i>	<i>-</i>
<i>Samévio</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>439 143</i>	<i>175 926</i>	<i>-</i>
<i>Morocco Dream Resort</i>	<i>-</i>	<i>120 000</i>	<i>90 000</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>SDRT Immo (chrifia)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>179 250</i>	<i>-</i>
<i>SEPGB</i>	<i>49 449</i>	<i>17 974</i>	<i>40 585</i>	<i>40 585</i>	<i>15 219</i>	<i>-5,4%</i>

* Retraité des intercos

Source : CGI

L'évolution du chiffre d'affaires des filiales s'explique principalement par la montée en charge i) d'Al Manar qui entame la livraison du segment tertiaire (bureaux, commerces) à compter de 2012 et des logements à partir de 2013 et ii) de Dyar Al Mansour qui procède à la livraison des projets tels que Lakhayta, Tamesna et Bouknadel. Notons que le chiffre d'affaires d'Al Manar en 2011P correspond à une cession de droit de construction à un investisseur qui va réaliser des appartements dans le cadre du projet Casablanca - Marina.

Notons par ailleurs que l'évolution du chiffre d'affaires MOD de la CGI évolue en dent de scie sur la période analysée passant de 22 Mdh en 2010 à 103 Mdh en 2011P et 2012P pour finir à 48 Mdh en 2013P. Cette évolution s'explique d'une part par le choix stratégique de la CGI d'intervenir de manière sélective sur les projets MOD et d'autre part par la montée en charge de la formule MOD clé en main.

Rappelons par ailleurs que le chiffre d'affaires MOD correspond aux honoraires facturés par la CGI aux autres maîtres d'ouvrage (les honoraires MOD facturés aux filiales sont retraités en consolidé). Il est calculé sur le montant des investissements gérés par la CGI pour le compte de ces autres maîtres d'ouvrage.

La contribution du chiffre d'affaires MOD dans le chiffre d'affaires total consolidé de la CGI est relativement faible (de l'ordre de 3% en 2009) et sera amenée sur la période 2010-2013 à baisser davantage pour ne représenter que 0,6% du chiffre d'affaires total consolidé de la CGI en 2013.

En termes de répartition par segment, le chiffre d'affaires social de la CGI se présente comme suit sur la période 2010P-2013P :

CA MO CGI social - par produit	2010	2011	2012	2013	TCAM
Logements	1 063 810	1 907 613	3 141 160	3 462 465	48,2%
% Total CA	61%	74%	79%	73%	
Tertiaires	196 523	431 927	383 453	386 814	25,3%
% Total CA	11%	17%	10%	8%	
Lots	483 923	254 318	439 224	919 759	23,9%
% Total CA	28%	10%	11%	19%	
Total	1 744 256	2 593 857	3 963 837	4 769 038	39,8%

Source : CGI

Le chiffre d'affaires social de la CGI enregistre un TCAM 40% sur la période 2010P-2013P passant de 1,7 Gdh à 4,7 Gdh. Cette croissance est tirée principalement par le segment logement (+48% sur la période 2010P-2013P) qui représente 61% du chiffre d'affaires en 2010 et 73% de ce chiffre d'affaires en 2013.

L'évolution du chiffre d'affaires social de la CGI est également tirée par la progression de l'activité tertiaire. Celle-ci enregistre en effet une croissance de 25% sur la période passant de 196 Mdh en 2010 à 387 Mdh en 2013. Rapporté au chiffre d'affaires social de la CGI, elle représente 11% et 17% en 2010 et 2011. Cette quote-part devrait toutefois baisser à compter de 2012 pour s'établir à 8% du chiffre d'affaires total en 2013.

Enfin, le chiffre d'affaires lots enregistre un TCAM de 24% entre 2010P et 2013P passant de 484 Mdh en 2010P à 920 Mdh en 2013P. Ce chiffre d'affaires est lié aux cessions des lots de terrains que la CGI ne compte pas développer à moyen et long termes. L'importante progression enregistrée en 2010 s'explique par la cession de lots d'équipements et services à Bouskoura et Guich Oudaya. En 2013, il s'agit de la cession d'îlots dans le cadre de l'opération intégrée Al Boustane.

✓ Variation de stock

La variation de stock consolidée de la CGI se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Variation de stock consolidé	948 624	1 238 197	4 689 068	2 268 236	244 214	-41,8%
Var%		30,5%	278,7%	-51,6%	-89,3%	

Source : CGI

L'évolution de la variation de stock consolidé de la CGI est étroitement liée à l'évolution des investissements engagés par la CGI et ses filiales sur la période 2010-2013.

En effet, la variation de stock consolidée enregistre une évolution importante entre 2010 et 2011 passant de 1 238 Mdh à 4 689 Mdh, en ligne avec l'avancement des investissements engagés par la CGI et ses filiales aussi bien au niveau de la construction que de l'acquisition des terrains et leur aménagement.

A compter de 2012, la variation de stock enregistre une baisse progressive pour s'établir à 2 269 Mdh puis à 244 Mdh en 2013 principalement en raison des livraisons des projets de la CGI et des ses filiales, notamment Al Manar.

✓ Autres produits d'exploitation

Les autres produits d'exploitation consolidée de la CGI se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Autres produits d'exploitation	-	0	0	175 037	0	-
Var%		-	-	NS	NS	

Source : CGI

Les autres produits d'exploitation s'établissent à 175 Mdh en 2012 correspondant à une livraison pour soi même pour Samévio. En effet, dans le cadre de la convention signée avec l'Etat relative au développement de la station Imi Ouadar à Agadir, Samévio livrera pour elle-même en 2012 des unités touristiques qu'elle sera amenée à exploiter.

✓ Reprise d'exploitation transfert de charge

Le règlement de certains projets MOD, (investissements MOD) dont la trésorerie est gérée par la CGI, est comptabilisé en tant que produit dans le compte « transfert de charges ». Cette écriture permet, pour les besoins des arrêtés comptables, d'annuler les charges MOD comptabilisées en achats consommés de matières et fournitures.

Pour les besoins de la modélisation sur la partie prévisionnelle, les montants liés à ce type d'intervention (MOD) n'apparaissent pas dans le compte de résultat prévisionnel consolidé.

6.3.2. Evolution des achats consommés consolidés prévisionnels

Le tableau ci-dessous résume l'évolution des achats consommés de la CGI sur la période 2010P-2013P :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Achats consommés consolidés* dont	2 829 144	2 787 501	6 683 303	7 160 430	6 753 713	34,3%
Var%		-1,5%	139,8%	7,1%	-5,7%	-
- Achats consommés social	2 270 888	1 810 500	4 636 977	4 514 348	4 767 180	38,1%
<i>Stock construction & aménagement</i>	-	1 639 916	3 186 360	3 408 686	3 610 439	-
<i>Stock Terrain</i>	-	170 584	1 450 617	1 105 662	1 156 741	89,3%
- Achats consommées filiales	847 309	1 069 889	2 066 058	2 658 454	1 993 431	23,1%

Source : CGI

* Retraité des intercos

L'évolution des achats consommés enregistre un TCAM de 34% sur la période 2010P-2013P pour s'établir à 6 754 Mdh en 2013P contre 2 787 Mdh en 2010P. Cette progression s'explique par les investissements importants engagés par le Groupe CGI aussi bien pour son activité propre (sociale) que pour ses filiales et est liée à l'évolution du chiffre d'affaires.

Notons qu'un léger recul du niveau des investissements est constaté 2013P en raison de la baisse des investissements aux niveaux de certaines filiales dont les projets arrivent à la phase de livraison.

Il convient de rappeler que les achats consommés au titre de l'exercice 2009 intègrent les investissements engagés pour l'activité MOD (investissement pour compte de tiers), lesquels sont annulés dans le poste reprise d'exploitation transfert de charge.

6.3.3. Evolution du résultat d'exploitation consolidé prévisionnel

Le résultat d'exploitation consolidé de la CGI sur la période 2010P-2013P se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Produits d'exploitation	3 631 871	3 525 888	7 616 952	8 710 264	8 631 465	34,8%
Charges d'exploitation	3 033 409	3 000 858	6 943 756	7 444 060	7 103 914	33,3%
Résultat d'exploitation consolidé	598 462	525 030	673 196	1 266 204	1 527 551	42,8%
Var %		-12,3%	28,2%	88,1%	20,6%	-
Marge opérationnelle	26%	23%	23%	20%	18%	-

Source : CGI

Le résultat d'exploitation consolidé de la CGI enregistre un TCAM de 43% sur la période 2010P - 2013P, passant de 525 Mdh à 1 527 Mdh. Cette évolution est étroitement liée à l'évolution du chiffre d'affaires consolidé de la CGI. Notons que la marge opérationnelle s'établit à 23% en 2010P et 2011P avant de baisser progressivement pour s'établir à 18% en 2013P. La baisse de la marge opérationnelle à compter de 2012P s'explique principalement par la faiblesse de la marge opérationnelle sur le segment du logement social développés par DAM.

6.3.4. Evolution du résultat financier consolidé prévisionnel

L'évolution du résultat financier consolidé de la CGI sur la période 2010P-2013P se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Produits Financiers		125 089	231 828	347 263	410 938	48,7%
Charges Financières*		147 107	271 056	448 268	530 364	53,3%
- Dont charges financières CGI social		61 497	150 010	295 708	402 610	87,1%
- Dont charges financières filiales		112 677	146 373	177 887	163 012	13,1%
Résultat financier consolidé	-7 900	-22 019	-39 228	-101 004	-119 426	NS

* Retraité des intercos

Source : CGI

Le résultat financier de la CGI passe de -22 Mdh en 2010 à -119 Mdh en 2013 en raison de la hausse des charges financières liées à l'endettement de la CGI et de ses filiales. En effet, compte tenu de l'importance du programme d'investissement envisagé par la CGI social sur les années à venir, celle-ci envisage de recourir à de la dette bancaire et obligataire pour assurer ses financements. Les charges financières y afférents passeront ainsi de 61 Mdh en 2010P à 402 Mdh en 2013P. Le reliquat correspond aux charges financières à la charge des filiales qui assureront leur financement principalement via de la dette bancaire.

Notons que les produits financiers enregistrés entre 2010P et 2013P correspondent aux charges financières stockées au titre de chaque exercice. Rappelons que depuis 2009, la CGI a opté pour

un changement de méthode qui consiste à activer dans le coût des stocks les frais financiers y afférents. Ainsi, les charges financières liées aux projets sont stockées au niveau du poste « produits financiers - transfert de charge » puis déstockées au niveau de la variation de stocks au moment de la livraison. Par cette méthodologie, le résultat d'exploitation est déprécié et le résultat financier est amélioré. L'impact sur le résultat net de la CGI est nul. Cette même méthodologie a été retenue dans l'élaboration du business plan de la CGI.

6.3. 5. Evolution du résultat net part du groupe prévisionnel

L'évolution du résultat net part du Groupe de la CGI sur la période 2010-2013 se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Résultat net des stés intégrées	444 124	339 419	434 464	809 812	995 422	43,1%
Var %		-23,6%	28,0%	86,4%	22,9%	
Quote part des stés mise en équivalence	41 268	113 644	134 467	154 404	156 459	11,2%
Intérêt minoritaire	48 239	-	1 072	83 066	139 130	-
Résultat net part du groupe	437 153	453 063	567 860	881 151	1 012 750	30,8%

Source : CGI

Le résultat net part du groupe de la CGI enregistre un TCAM de 31% passant de 453 Mdh en 2010 à 1013 Mdh en 2013 en ligne avec la progression du chiffre d'affaires consolidé.

La contribution au résultat des sociétés mises en équivalence au résultat net part du groupe de la CGI augmente sur la période analysée puisqu'il passe de 113 Mdh en 2010 à 156 Mdh en 2013. Notons que la hausse enregistrée entre 2009 et 2010P s'explique par la montée en charge d'immolog (New Marina ne dégagera du résultat qu'à compter de 2011).

S'agissant des intérêts minoritaires, ils correspondent à la quote-part du résultat versé aux actionnaires minoritaires dans le cadre des projets de la Marina de Casablanca et de Samévio. Notons que la progression constatée à compter de 2012 s'explique par le début de l'exploitation de ces filiales (premiers chiffres d'affaires constatés).

6.4 BILAN PRÉVISIONNEL

Le bilan - actif de l'ensemble consolidé (agrégation des bilans de chacune des sociétés en fonction de son pourcentage de détention par la CGI et en procédant au retraitement des flux intragroupes) sur la période prévisionnelle 2010 – 2013 est présenté ci-dessous :

Actif	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Actif immobilisé	513 270	717 053	798 269	1 048 901	1 124 119	16,2%
Actif circulant	9 608 037	12 561 157	18 791 977	21 964 646	23 302 271	22,9%
Trésorerie actif	264 045	226 016	27 049	77 421	164 417	-10,1%
Total actif	10 385 352	13 504 226	19 617 295	23 090 968	24 590 806	22,1%

Passif	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Capitaux propres	4 434 010	4 787 780	5 092 202	5 663 336	6 278 857	9,5%
Capitaux propres et assimilés	19 683	20 431	20 431	20 431	20 431	0,0%
Dettes de financement	65 351	1 535 027	4 499 032	5 771 052	6 292 091	60,0%
Provisions pour risque et charge	73 849	73 849	73 849	73 849	73 849	0,0%
Passif circulant	3 769 574	6 210 464	8 949 042	9 893 971	9 757 286	16,2%
Autres provisions pour risque et charge	36 287	-	-	-	-	-
Trésorerie passif	1 986 597	876 674	982 739	1 668 329	2 168 291	35,2%
Total passif	10 385 351	13 504 226	19 617 295	23 090 969	24 590 806	22,1%

Source : CGI

Actif :

• Actif immobilisé :

Sur la période 2010P-2013P, l'actif immobilisé se présente comme suit :

Actif immobilisé	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Immobilisations en non valeur et incorporelles	3 010	18 718	3 718	3 718	3 718	-41,6%
Ecart d'acquisition	226 152	213 588	201 024	188 460	175 896	-6,3%
Immobilisations corporelles	130 508	115 325	126 813	293 281	279 185	34,3%
Immobilisations financières	153 600	369 422	466 713	563 441	665 320	21,7%
Ecart de conversion actif	-	-	-	-	-	-
Actif immobilisé	513 270	717 053	798 269	1 048 901	1 124 119	16,2%

Source : CGI

L'actif immobilisé est constitué principalement :

- De l'écart d'acquisition constaté suite à l'acquisition de Dyar Al Mansour en 2008;
- Les participations financières dans les filiales intégrées selon la méthode de mise en équivalence. Les augmentations de capital prévues par la CGI pour Immolog et New Marina se présentent comme suit :

	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e
Immolog	100 000	-	-	-
Casa New Marina	52 038	42 375	44 172	59 067

Source : CGI

L'actif immobilisé enregistre un TCAM de plus de 16% entre 2010P et 2013P passant de 717 Mdh à près de 1 124 Mdh en 2013. Cette évolution s'explique par i) l'accroissement de la situation nette des filiales mises en équivalence, ii) par la livraison par Samévio à soi même en 2012 de composantes touristiques pour un montant de 175 Mdh.

• **Actif circulant :**

L'actif circulant de la CGI est constitué principalement de stock des projets en cours correspondant aux investissements engagés par la CGI et ses filiales en termes d'acquisition de terrain, d'aménagement et de construction. Sur la période 2010P-2013P, le stock passe de 8,5 Gdh à 16,7 Gdh. Le tableau ci-dessous détaille la ventilation des stocks entre la CGI et ses filiales :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Stock total*	6 303 179	8 548 753	13 464 701	16 080 200	16 735 352	25,1%
% total bilan	60,7%	63,3%	68,7%	69,7%	68,1%	-
Stock CGI social	3 849 568	4 564 493	7 413 229	9 064 549	10 305 380	31,2%
Stock filiales	-	3 528 005	5 572 149	6 505 737	5 899 399	18,7%

* Retraité des intercos

Source : CGI

Le poste autre actif circulant enregistre également une progression sur la période passant de 4 Gdh en 2010 à 6 Gdh en 2013. La ventilation de ce poste se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Clients et comptes rattachés	1 508 198	897 256	949 001	1 000 746	1 052 492	5,5%
Autres débiteurs	1 778 743	3 115 148	4 378 275	4 883 701	5 514 427	20,9%
Valeurs mobilières de placement	17 917					
Total	3 304 858	4 012 404	5 327 277	5 884 447	6 566 919	17,9%

Source : CGI

Le total des autre poste de l'actif circulant enregistre un TCAM de 18% sur la période 2010P-2013P tirée principalement par l'évolution du poste autres débiteurs lui-même constitué :

- De comptes d'associés correspondant aux avances comptes courants octroyées à Immolog par conversion de dividendes (Immolog étant une filiale intégrée par mise en équivalence),
- Du poste état,
- Du poste client; et
- Du poste autre débiteurs, constitué notamment de créances sur différentes opérations MOD, de créances afférentes aux prêts contractés par les clients, non encore débloqués par les intermédiaires (notaires...).

Passif :

• **Capitaux propres :**

Sur la période 2010P-2013P, les capitaux propres se présentent comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Capital	1 840 800	1 840 800	1 840 800	1 840 800	1 840 800	-

Réserves consolidées	2 082 658	2 365 900	2 499 853	2 722 631	3 225 946	10,9%
Résultat net part du Groupe	437 153	453 063	567 861	881 152	1 012 751	30,8%
Intérêts minoritaires/Réserves	73 399	128 017	182 617	135 689	60 230	-22,2%
Intérêts minoritaires/Résultat	-	-	1 072	83 066	139 130	-
Capitaux propres	4 434 010	4 787 780	5 092 202	5 663 336	6 278 857	9,5%

Source : CGI

Les capitaux propres de la CGI passe de 4,7 Gdh en 2010P à 6,3 Gdh en 2013P en raison des résultats bénéficiaires enregistrés par la CGI et ses filiales. Cette progression intervient malgré la distribution de dividendes prévue par la CGI sur la période. Notons que celle-ci a déjà arrêté les dividendes au titre de 2010 à 313 Mdh et qu'il est prévu que ce montant soit augmenté de 5% tous les ans sur la période analysée.

• Capitaux propres assimilés :

Le niveau des capitaux propres et assimilés reste stable sur la période 2010P-2013P à 20 Mdh. Elle correspond à la subvention d'investissement reçue du Secrétariat d'Etat Chargé de l'Eau, et destinée au financement du projet d'aménagement et de développement urbain « Al Massira » pour la ville de Fnideq.

• Endettement :

Les dettes de financement consolidées passe de 1,5 Gdh en 2010P à 6,3 Gdh en 2013P suite au recours de la CGI et de ses filiales au financement bancaire et obligataire pour financer ses programmes d'investissement. Le tableau ci-dessous détaille la ventilation de la dette de la CGI sur la période 2010P – 2013P entre la CGI social et les filiales :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Dettes de financement consolidées	65 351	1 535 027	4 499 032	5 771 052	6 292 091	60,0%
<i>Dettes CGI social</i>	-	1 500 000	3 656 005	5 251 024	6 250 064	60,9%
<i>Dettes filiales</i>	-	35 027	843 027	520 027	42 027	6,3%

Source : CGI

Il convient de préciser que la progression des dettes de financement s'explique par l'importance du programme d'investissement envisagé par la CGI et ses filiales sur la période 2010P-2013P.

Notons que la hausse des dettes de financement s'explique d'une part par les besoins importants de la CGI à financer ces investissements à partir de 2011 notamment pour le projet Bouskoura-Casa Green Town qui nécessitera à lui seul sur la période 2010-2013, un investissement de plus de 4,6 Gdh et le projet Boustane qui nécessitera pour sa part un investissement de l'ordre de 2,1 Gdh sur la même période, et d'autre part, par la montée en charges des filiales en termes d'investissement sur la période principalement Al Manar (4,5 Gdh), DAM (3 Gdh), Samévio (670 Mdh)...

La levée des dettes de la CGI se fera aussi bien sur le marché obligataire que sur le marché bancaire. Ainsi, la CGI compte lever par la présente opération 1,5 Gdh et envisage de recourir à nouveau au marché obligataire sur la période 2010P-2013P. Notons que le recours à la dette obligataire permettra de financer les projets propres à la CGI. Les filiales mobiliseront directement des financements bancaires pour financer leur exploitation.

• Passif circulant :

Sur la période 2010P-2013P, le passif circulant consolidé de la CGI se présente comme suit :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Fournisseurs et comptes rattachés	1 473 953	1 281 248	1 708 974	1 750 925	1 641 561	8,6%
% Achats	52%	46%	26%	24%	24%	-
Clients créditeurs, avances	1 543 472	3 985 869	5 907 454	6 948 916	7 044 630	20,9%
% CA	68%	174%	202%	111%	84%	-
Autres créanciers	752 149	943 347	1 332 614	1 194 131	1 071 095	4,3%
Autres provisions pour risque et charge	36 287					-
Passif circulant	3 805 861	6 210 464	8 949 042	9 893 971	9 757 286	16,3%

Source : CGI

Le passif circulant est constitué essentiellement d'avances clients sur divers projets non encore livrés et qui passent de 4 Gdh en 2010P à 7 Gdh en 2013P, soit un TCAM de près de 21%. Il s'agit pour l'essentiel de projets propre à la CGI (Boukoura, Collines de Cabo, Al Massira T1...) et de projets pour les filiales, principalement Al Manar.

Rapportées au chiffre d'affaires, celles-ci s'établissent à 84% en 2013P contre 174% en 2010P. Cette baisse, entamé à compter de 2012, s'explique par le début des livraisons des nombreux projets tels que Bouskoura-Casa Green Town, Al Manar, etc.

Le poste fournisseurs passe de 1,3 Gdh en 2010P à 1,6 Gdh en 2011P en ligne avec la hausse des investissements engagés par la CGI. A compter de 2012, celui-ci entame une phase baissière pour s'établir à 1,6 en 2013P soit près de 24% des achats à terme

6.5 ÉQUILIBRE FINANCIER PREVISIONNEL

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier consolidé de la CGI sur la période 2010P-2013P :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Financement permanent	4 592 893	6 417 088	9 685 514	11 528 668	12 665 229	25,4%
Actif immobilisé	513 270	717 053	798 269	1 048 901	1 124 119	16,2%
Fonds de roulement	4 079 623	5 700 035	8 887 246	10 479 767	11 541 110	26,5%
Actif circulant	9 608 037	12 561 157	18 791 977	21 964 646	23 302 271	22,9%
Passif circulant	3 805 861	6 210 464	8 949 042	9 893 971	9 757 286	16,3%
Besoin en fonds de roulement	5 802 176	6 350 693	9 842 936	12 070 675	13 544 985	28,7%
FR/BFR	70,3%	89,7%	90,3%	86,8%	85,2%	-
Trésorerie nette	-1 722 553	-650 658	-955 690	-1 590 908	-2 003 874	NS

Source : CGI

Le fonds de roulement de la CGI enregistre un TCAM de 26% sur la période 2010P-2013P pour s'établir à 11,5 Gdh en 2013P contre 5,7 Gdh en 2010P soutenu principalement par le renforcement des capitaux propres consécutif à la croissance du résultat net part du Groupe de la CGI et par la levée de dettes obligataires et bancaires prévue sur la période.

L'activité CGI enregistre un niveau de BFR de 13,5 Gdh en 2013P contre 6,3 Gdh en 2010P. Cette progression s'explique par l'important programme d'investissement prévu par la CGI sur la période et qui s'élève à près de 23 Gdh, filiales comprises.

Le BFR est relativement élevé par rapport au fonds de roulement de la société affectant la trésorerie nette qui ressort à -651 Mdh en 2010P et à -2 Gdh en 2013P. En effet, malgré le renforcement continu des financements permanents, l'importance des investissements engagés par la CGI affecte le BFR, ce qui se traduit par un taux de couverture du fonds de roulement par rapport au besoin en fonds de roulement de l'ordre de 85% à terme.

• Endettement financier

L'évolution des dettes de financement de la société se présente comme suit sur la période prévisionnelle :

	2009r	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	TCAM 10-13
Dettes de financement	65 351	1 535 027	4 499 032	5 771 052	6 292 091	60,0%
Trésorerie passif	1 986 597	876 674	982 739	1 668 329	2 168 291	35,2%
Trésorerie actif	264 045	226 016	27 049	77 421	164 417	-10,1%
Dettes nettes	1 787 903	2 185 685	5 454 722	7 361 959	8 295 966	56,0%

Source : CGI

Les dettes de financement consolidées connaîtront une progression importante sur la période 2010P-2013P, expliquée globalement par le besoin de financement du programme d'investissement de la société et ce, par le recours aux emprunts bancaires et au marché obligataire.

• **Ratios d'endettement :**

	2 010	2 011	2 012	2 013
Dettes nettes	2 185 685	5 454 722	7 361 959	8 295 966
FP	4 787 780	5 092 202	5 663 336	6 278 857
Dettes nettes/FP	0,5	1,1	1,3	1,3
Dettes nettes/ (Dettes nettes + FP)	31%	52%	57%	57%

Source : CGI

Le ratio de solvabilité de la CGI passe de 0,5 fois les fonds propres en 2010 à 1,3 fois les fonds propres en 2013P du fait du recours par la CGI au financement par dettes (bancaires et obligataires) pour financer son programme d'investissement.

Le ratio de l'endettement financier sur la somme de l'endettement financier et les fonds propres passe pour sa part de 31% en 2010P pour atteindre à 57% à partir de 2012P.

6.6 TABLEAU DES FLUX PRÉVISIONNEL

	2010	2011	2012	2013	TCAM
Flux de trésorerie liés à l'activité					
Résultat net des sociétés intégrées	339 419	434 465	809 813	995 423	43,1%
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:					
- Dotations nettes (1)	42 590	36 377	41 626	39 195	-2,7%
- impôts différés	3 065	6 920	9 177	6 198	26,5%
- Plus values de cession, nettes d'impôt					
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence					
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	385 074	477 762	860 616	1 040 816	39,3%
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	50 000	79 551	101 849	113 648	31,5%
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-439 663	-3 499 163	-2 236 917	-1 480 507	49,9%
Autres					
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-4 589	-2 941 850	-1 274 453	-326 043	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement					
Acquisition d'immobilisations	-31 570	-20 301	-195 530	-12 535	-26,5%
Augmentation des immobilisations financières	-340 370	-263 866	-180 133	65 416	-157,7%
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt					
Incidence des variations de périmètre (3)					
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-371 940	-284 167	-375 663	52 881	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement					
Dividendes versés aux actionnaires	-313 000	-328 650	-345 083	-377 837	6,5%
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées			-48 000	-68 524	NS
Augmentations de capital en numéraire	247 899	285 629	135 961	-214 483	-195,3%
Avances CC					
Levée de dettes	1 513 560	2 989 005	1 979 354	1 684 099	3,6%
Remboursement de dette		-25 000	-707 334	-1 163 060	NS
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	1 448 459	2 920 984	1 014 898	-139 804	
Variation de trésorerie	1 071 930	-305 032	-635 218	-412 966	
Trésorerie d'ouverture	-1 722 552	-650 622	-955 654	-1 590 872	
Trésorerie de clôture	-650 622	-955 654	-1 590 872	-2 003 838	

Source : CGI

La capacité d'autofinancement enregistre un TCAM de 39% sur la période 2010P-2013P s'établissant à 1 041 Mdh en 2013P contre 385 Mdh en 2010P. Cette évolution est en ligne avec la progression du résultat net des sociétés intégrées sur la période.

Le flux net de trésorerie généré par l'activité s'améliore sur la période du fait du repli progressif de la variation du besoin en fonds de roulement à compter de 2012. Notons néanmoins que l'année 2011 et 2012 enregistre des besoins en fonds de roulement importants du fait de l'importance des investissements engagés par la CGI et ses filiales, notamment Al Manar, Samévio...

Compte tenu de l'importance des projets prévus par la CGI sur la période 2013-2013, notamment en termes de financement des investissements, la CGI envisage d'optimiser son financement en recourant d'avantage aux financements bancaires et obligataires sur des maturités courtes et moyen termes.

PARTIE VII. FACTEURS DE RISQUES

7.1. 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.

7.2. RISQUE LIÉ AUX TAUX D'INTÉRÊTS

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.

7.3. RISQUE LIÉ À L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ ACTION

Le marché des actions connaît depuis quelques années une croissance considérable qui touche à la fois le nombre d'entreprises cotées, les volumes traités et les performances des actions cotées. Cet engouement sur la bourse risque de détourner une partie de l'épargne placée dans l'immobilier vers le marché action.

7.4. RISQUE LIÉ À 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.

7.5. RISQUE DE RENCHÉRISSEMENT 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.

Ce risque est néanmoins atténué par la volonté de l'état de créer 15 nouvelles villes à l'horizon 2020. Ces villes satellites constitueront une offre de terrains supplémentaire dans les zones urbaines, ce qui aura tendance à atténuer l'envolée des prix.

7.6. RISQUE LIÉ À LA MOBILISATION DES FINANCEMENTS

Le Groupe CGI devra financer une partie de son investissement par emprunt bancaire. Or, le système bancaire local risque de ne pas pouvoir accompagner la CGI dans son programme de financement du fait de sa surexposition éventuelle à la signature du Groupe CDG (respect des ratios de division des risques). En effet, le Groupe CDG connaît depuis quelques années un développement important notamment suite à la montée en charge de ses filiales qui se sont engagées dans des projets de développement ambitieux (Offshoring, développement territorial, Immobilier..), sollicitant ainsi de plus en plus le marché bancaire.

PARTIE VIII. FAITS EXCEPTIONNELS



A la date d'établissement de la présente note d'information, la CGI ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter significativement sa situation financière



PARTIE IX. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES



La Compagnie Générale Immobilière fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS, l'IR et la TVA au titre des exercices 2006, 2007, 2008 et 2009. La société n'a toujours pas reçu de notification à ce jour au titre des exercices contrôlés.



PARTIE X. ANNEXES

10.1. PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les principales méthodes et pratiques comptables appliquées se résument comme suit :

10.1.1. Immobilisations en non valeur :

Cette rubrique qui correspond aux charges à répartir est amortie sur 5 ans.

10.1.2. 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.

10.1.3. Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont enregistrées au coût d'acquisition hors taxes récupérables ou au 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 %

10.1.4. 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.

10.1.5. 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.

La CGI a opté depuis l'exercice 2009, à un changement de méthode consistant à activer dans le coût des stocks les frais financiers y afférant

10.1.6. 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.

10.1.7. 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.

10.1.8. 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.

10.1.9. 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.

10.1.10. 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.

10.1.11. Provisions pour dépréciation des créances clients :

La Compagnie provisionne les créances douteuses ayant fait l'objet de recours judiciaires.

10.1.12. 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.

10.2. COMPTES SOCIAUX

10.2.1. EXERCICE 2007

Bilan Actif

	2007			2006
	Brut	Amortissements & provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	76 774 410,61	16 354 882,12	60 419 528,49	425 000,00
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges a repartir sur plusieurs exerc.	76 774 410,61	16 354 882,12	60 419 528,49	425 000,00
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	6 832 745,92	4 337 284,40	2 495 461,52	1 249 082,67
Immo. En recherche & développement	1 478 300,00	1 124 664,42	353 635,58	593 402,25
Brevet, marques, droits & val. Similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	5 354 445,92	3 212 619,98	2 141 825,94	655 680,42
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	26 879 963,91	13 011 949,90	13 868 014,01	14 433 740,22
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	561 391,47
Constructions	14 739 176,73	5 685 198,74	9 053 977,99	11 114 894,05
Install. Technique matériel & outillage	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériel de transport	15 200,00	13 835,00	1 365,00	3 185,00
Mobil. Matériel de bureau & amenag. Divers	11 921 242,71	7 312 916,16	4 608 326,55	2 754 269,70
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	572 408 186,05	93 153,09	572 315 032,96	73 711 602,17
Prêts immobilisés	15 082 574,46	0,00	15 082 574,46	1 335 022,67
Autres créances financières	169 732,59	93 153,09	76 579,50	76 579,50
Titres de participation	557 155 879,00	0,00	557 155 879,00	72 300 000,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
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
TOTAL I (A+B+C+D+E)	682 895 306,49	33 797 269,51	649 098 036,98	89 819 425,06
STOCKS (F)	1 987 333 411,46	13 753 891,47	1 973 579 519,99	1 016 148 986,06
Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Matières & fournitures consommabl.	1 302 616 952,55	10 570 860,19	1 292 046 092,36	459 575 271,03
Produits en cours	592 713 822,65	1 500 000,00	591 213 822,65	415 436 725,23
Produits intern. & prod. Resid.	0,00		0,00	0,00



Produits finis	92 002 636,26	1 683 031,28	90 319 604,98	141 136 989,80
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	1 148 717 435,82	5 298 385,27	1 143 419 050,55	504 264 346,40
Fournis. Débiteurs, avances et acomptes	79 862 487,56	995 040,11	78 867 447,45	231 349 206,08
Clients et comptes rattaches	197 134 934,64	3 902 741,76	193 232 192,88	120 525 406,06
Personnel	8 189 270,28	0,00	8 189 270,28	78 913,14
Etat	90 516 824,16	0,00	90 516 824,16	84 793 473,17
Comptes associés	657 442 383,98	0,00	657 442 383,98	0,00
Autres débiteurs	99 278 409,98	400 603,40	98 877 806,58	58 324 438,76
Comptes de regularis. Actif	16 293 125,22	0,00	16 293 125,22	9 192 909,19
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	1 004 673 584,00	0,00	1 004 673 584,00	0,00
Ecart de conversion-actif (i) (elt circ)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	4 140 724 431,28	19 052 276,74	4 121 672 154,54	1 520 413 332,46
TRESORERIE - ACTIF	285 176 496,72	0,00	285 176 496,72	125 071 182,23
Chèques & valeurs a encaisser	768 473,57	0,00	768 473,57	1 005 301,87
Banques, t.g. Et cp.	284 394 958,46	0,00	284 394 958,46	124 053 226,54
Caisse, régies d'avances & accreditifs	13 064,69	0,00	13 064,69	12 653,82
TOTAL III	285 176 496,72	0,00	285 176 496,72	125 071 182,23
TOTAL GENERAL I+II+III	5 108 796 234,49	52 849 546,25	5 055 946 688,24	1 735 303 939,75

Bilan Passif

	2007	2006
Capital social ou personnel (1)	1 840 800 000,00	290 000 000,00
(-) : Actionnaires, csna, c.app. Non verse	0,00	0,00
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 881 216 000,00	0,00
Ecart de réévaluation	0,00	0,00
Reserve légale	12 521 074,10	8 094 331,87
Autres réserves	10 088 012,89	9 558 025,40
Report a nouveau (2)	3 578 114,91	0,00
Résultats nets en instance d'affect. (2)	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice (2)	254 048 893,49	88 534 844,63
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	4 002 252 095,39	396 187 201,90
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	3 664 070,65	2 921 884,67
Subventions d'investissement	0,00	
Provisions réglementées	3 664 070,65	2 921 884,67
DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	17 522 168,38	21 234 485,10
Provisions pour risques	647 450,00	97 450,00
Provisions pour charges	16 874 718,38	21 137 035,10
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	4 023 438 334,42	420 343 571,67
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 002 911 843,51	997 365 411,17
Fournisseurs & comptes rattachés	273 898 065,85	233 329 330,66
Clients créditeurs, avances & acomptes	304 090 267,60	382 297 440,23
Personnel	2 502 673,27	1 922 896,72
Organismes sociaux	1 344 505,96	816 180,69
Etat	125 855 052,46	38 603 705,98
Comptes d'associés	500 000,00	231 850 000,00
Autres créanciers	292 180 719,99	105 383 896,91
Comptes De Régularisation - Passif	2 540 558,38	3 161 959,98
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES (G)	0,00	0,00
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	1 002 911 843,51	997 365 411,17
TRESORERIE - PASSIF	29 596 510,31	317 594 956,91
Crédits d'escompte	0,00	0,00
Crédits de trésorerie	0,00	0,00
Banques (soldes créditeurs)	29 596 510,31	317 594 956,91
TOTAL III	29 596 510,31	317 594 956,91
TOTAL GENERAL I + II + III	5 055 946 688,24	1 735 303 939,75



Compte de produits et charges

	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2	3 = 1 + 2	4
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 036 386 049,07	0,00	2 036 386 049,07	865 352 468,69
Ventes de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Ventes de biens & serv. Produits c.a.	926 985 504,67	0,00	926 985 504,67	619 930 821,63
Variation de stocks de produits () (1)	950 971 572,12	0,00	950 971 572,12	70 499 626,79
Immo. Produites par l'entreprise. Pour elle	0,00	0,00	0,00	0,00
Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits d'exploitation	22 623 584,16	0,00	22 623 584,16	143 043,67
Reprises d'exploitation ; transf de chges	135 805 388,12	0,00	135 805 388,12	174 778 976,60
TOTAL I	2 036 386 049,07	0,00	2 036 386 049,07	865 352 468,69
CHARGES D'EXPLOITATION	1 716 436 196,67	0,00	1 716 436 196,67	742 556 478,44
Achats revendus (2) de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats consommés (2) de matières & fourn	1 640 220 156,92	0,00	1 640 220 156,92	688 640 696,49
Autres charges externes	16 293 053,86	0,00	16 293 053,86	5 276 053,94
Impôts et taxes	291 163,84	0,00	291 163,84	302 025,48
Charges de personnel	38 709 574,87	0,00	38 709 574,87	30 679 257,07
Autres charges d'exploitation	1 250 000,00	0,00	1 250 000,00	1 412 890,00
Dotations d'exploitation	19 672 247,18	0,00	19 672 247,18	16 245 555,46
TOTAL II	1 716 436 196,67	0,00	1 716 436 196,67	742 556 478,44
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	319 949 852,40	0,00	319 949 852,40	122 795 990,25
PRODUITS FINANCIERS	37 309 587,50	0,00	37 309 587,50	35 164 386,32
Prod. Des titres de parti. & titr.imm	0,00	0,00	0,00	13 352 000,00
Gains de change	0,00	0,00	0,00	0,00
Intérêts & autres produits financiers	37 309 587,50	0,00	37 309 587,50	423 386,32
Reprises financières ; transf. De charges	0,00	0,00	0,00	21 389 000,00
TOTAL IV	37 309 587,50	0,00	37 309 587,50	35 164 386,32
CHARGES FINANCIERES	10 605 377,23	0,00	10 605 377,23	6 579 636,48
Charges d'intérêts	10 605 377,23	0,00	10 605 377,23	6 579 636,48
Pertes de change	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	10 605 377,23	0,00	10 605 377,23	6 579 636,48
RESULTAT FINANCIER (IV-V)	26 704 210,27	0,00	26 704 210,27	28 584 749,84
RESULTAT COURANT (III+VI)	346 654 062,67	0,00	346 654 062,67	151 380 740,09

Compte de produits et charges (suite)

	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2	3 = 1 + 2	4
RESULTAT COURANT (REPORT)	346 654 062,67	0,00	346 654 062,67	151 380 740,09
PRODUITS NON COURANTS	24 674 014,02	22 464 720,39	47 138 734,41	21 032 032,88
Produits des cessions d'immobilisation	22 916 200,00	0,00	22 916 200,00	17 885 780,93
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investiss.	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits non courant	0,00	22 464 720,39	22 464 720,39	3 086 905,95
Reprises non courantes . Transf. De charges	1 757 814,02	0,00	1 757 814,02	59 346,00
TOTAL VIII	24 674 014,02	22 464 720,39	47 138 734,41	21 032 032,88
CHARGES NON COURANTES	7 859 609,45	2 429 754,14	10 289 363,59	40 295 428,34
Valeurs nettes d'amort. Des immo. Cedees	4 746 823,64	0,00	4 746 823,64	37 710 066,19
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	612 785,81	2 429 754,14	3 042 539,95	140 362,15
Dotat. Non courantes aux amort. & aux prov.	2 500 000,00	0,00	2 500 000,00	2 445 000,00
TOTAL IX	7 859 609,45	2 429 754,14	10 289 363,59	40 295 428,34
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	16 814 404,57	20 034 966,25	36 849 370,82	-19 263 395,46
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	363 468 467,24	20 034 966,25	383 503 433,49	132 117 344,63
IMPOTS SUR LES RESULTATS	129 454 540,00	0,00	129 454 540,00	43 582 500,00
RESULTAT NET (XI - XII)	234 013 927,24	20 034 966,25	254 048 893,49	88 534 844,63
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	2 098 369 650,59	22 464 720,39	2 120 834 370,98	921 548 887,89
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	1 864 355 723,35	2 429 754,14	1 866 785 477,49	833 014 043,26
RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	234 013 927,24	20 034 966,25	254 048 893,49	88 534 844,63

Etat des soldes de gestion (E.S.G)

			2007	2006	
	1		Ventes de marchandises (En l'état)	0,00	-426 293,09
	2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
I	I	=	MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	0,00	-426 293,09
II	II	+	PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)	1 877 957 076,79	690 856 741,51
	3		Ventes de biens & services produits	926 985 504,67	620 357 114,72
	4		Variation stocks de produits	950 971 572,12	70 499 626,79
	5		Immob. produites par l'entrep. elle même	0,00	0,00
III	III	-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	1 656 513 210,78	693 916 750,43
	6		Achat consommés de matières et fournis.	1 640 220 156,92	688 640 696,49
	7		Autres charges externes	16 293 053,86	5 276 053,94
IV		=	VALEUR AJOUTEE (I + II - III)	221 443 866,01	-3 486 302,01
	8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
V	9	-	Impôts et taxes	291 163,84	302 025,48
	10	-	Charges de personnel	38 709 574,87	30 679 257,07
		=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)	182 443 127,30	0,00
		=	INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)	0,00	-34 467 584,56
	11	+	Autres produits d'exploitation	22 623 584,16	143 043,67
	12	-	Autres charges d'exploitation	1 250 000,00	1 412 890,00
	13	+	Reprises d'exploitation : Transf. de charge	135 805 388,12	174 778 976,60
	14	-	Dotations d'exploitation	19 672 247,18	16 245 555,46
VI		=	RESULTAT D'EXPLOITATION	319 949 852,40	122 795 990,25
VII			RESULTAT FINANCIER	26 704 210,27	28 584 749,84
VIII		=	RESULTAT COURANT	346 654 062,67	151 380 740,09
IX			RESULTAT NON COURANT	36 849 370,82	-19 263 395,46
	15	-	impôts sur les résultats	129 454 540,00	43 582 500,00
X		=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	254 048 893,49	88 534 844,63

Capacité d'Autofinancement- Autofinancement

			2007	2006
1		RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
		Bénéfices (+)	254 048 893,49	88 534 844,63
		Pertes (-)	0,00	0,00
2	+	Dotations d'exploitation (1)	18 587 428,95	3 149 541,44
3	+	Dotations financières (1)	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes (1)	2 500 000,00	2 445 000,00
5	-	Reprises d'exploitation (2)	4 797 024,72	553 674,01
6	-	Reprises financières (2)	0,00	21 389 000,00



7	-	Reprises non courantes (2) (3)	1 757 814,02	0,00
8	-	Produits des cessions d'immobilisations	22 916 200,00	17 885 780,93
9	+	Valeurs nettes d'amortissement. des immobilisations cédées	4 746 823,64	37 710 066,19
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT			250 412 107,34	92 010 997,32
10		Distributions de bénéfices	80 000 000,00	70 000 000,00
AUTOFINANCEMENT			170 412 107,34	22 010 997,32

(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

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

Tableau de Financement

Synthèse des masses du bilan	2 007	2006	Variation (A-B)	
	(A)	(B)	(C)	(D)
(1) Financement permanent	4 023 438	420 344	0	3 603 095
(2) Moins actif immobilisé	649 098	89 819	559 279	0
Fonds de roulement fonctionnel (1-2) A	3 374 340	330 524	0	3 043 816
(3) Actif circulant	4 121 672	1 520 413	2 601 259	0
(4) Moins passif circulant	1 002 912	997 365	0	5 546
Besoin de financement global (4-5) B	3 118 760	523 048	2 595 712	0
Trésorerie nette = A-B	255 580	-192 524	448 104	

Emplois et Ressources	2007		2006	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)	80 000	250 412	70 000	92 011
Capacité d'autofinancement	0	250 412	0	92 011
Distributions de bénéfices	80 000	0	70 000	0
Cessions et réductions d'immobilisations (B)	0	23 748	0	18 698
Cessions d'immobilisations incorporelles	0	0	0	0
Cessions d'immobilisations corporelles	0	21 116	0	667
Cessions d'immobilisations financières	0	1 800		17 219
Récupérations sur créances immobilisées	0	832	0	812
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ASS (C)	0	3 432 016	0	0
Augmentation de capital, apports	0	3 432 016		
Subventions d'investissement	0	0		
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	0	0	0	0
Nettes de primes de remboursement	0			
TOTAL I – RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	80 000	3 706 176	70 000	110 709
EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITION & AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS (E)	582 360	0	75 757	0
Acquisition d'immobilisations incorporelles	77 217	0	751	
Acquisition d'immobilisations corporelles	3 908		1 922	
Acquisition d'immobilisations financières	486 656	0	72 300	
Augmentation des créances immobilisées.	14 579	0	784	
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0	0	0	0
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	0	0	0	0
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	0	0	0	0



TOTAL II EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	582 360	0	75 757	0
Variation du besoin de financement global	2 595 712	0	141 967	
Variation de la trésorerie	448 104	0	-177 015	
Total Général	3 706 176	3 706 176	110 709	110 709

Etat des dérogations (A2)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
<p>DEROGATIONS AUX PRINCIPES COMPTABLES FONDAMENTAUX :</p> <p>Par dérogation aux règles de comptabilisation des ventes adoptées par la CGI, nous tenons à vous informer que le chiffre d'affaires à fin décembre 2007 tient compte de la vente de trois logements livrés pour un montant global de 2.270 KDH, bien que les contrats de vente correspondants ne sont pas encore signés par la contrepartie</p>	<p>Les ventes des unités de logements ne sont comptabilisées qu'après signature des contrats définitifs par la Compagnie et les acquéreurs. Dans le cas général, la date de signature du contrat coïncide avec la date de livraison.</p> <p>En ce qui concerne la vente de ces trois appartements, la livraison a été effectuée au titre de l'exercice 2007, alors que les contrats de vente correspondants n'ont pas été signés par la contrepartie.</p>	<p>L'impact de cette dérogation sur le résultat est de +187 KMAD</p>
<p>DEROGATIONS AUX METHODES D'EVALUATION</p>	<p><i>NEANT</i></p>	<p><i>NEANT</i></p>
<p>DEROGATIONS AUX REGLES D'ETABLISSEMENT ET DE PRESENTATION DES ETATS DE SYNTHESE</p>	<p><i>NEANT</i></p>	<p><i>NEANT</i></p>

Etat des changements de méthodes (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
<p>I. CHANGEMENTS AFFECTANT LES METHODES D'EVALUATION</p> <ul style="list-style-type: none"> - - - - - - - 	<p>NEANT</p>	
<p>II. CHANGEMENTS AFFECTANTS LES REGLES DE PRESENTATION</p> <ul style="list-style-type: none"> - - - - - - - - 		

Tableau des immobilisations autre que financières (B2)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Augmentation			Diminution			Montant Brut Fin Exercice
		Acquisit.	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	1 250 000,00	75 524 410,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	76 774 410,61
Frais préliminaires	0,00							0,00
Charges a repartir / plusieurs exercices	1 250 000,00	75 524 410,61						76 774 410,61
Primes de remboursement des obligations	0,00							0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	5 140 114,50	1 692 631,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 832 745,92
Immobilis. En recherche et développement	1 478 300,00	0,00						1 478 300,00
Brevet, marques, droits et val. Simil.		0,00			0,00			
Fonds commercial	0,00	0,00						0,00
Autres immobilisations incorporelles	3 235 820,50	1 608 631,42						4 844 451,92
Immobilisations incorporelles en cours	425 994,00	84 000,00						509 994,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	38 159 354,88	3 907 683,69	0,00	0,00	15 187 074,66	0,00	0,00	26 879 963,91
Terrains	561 391,47				357 047,00			204 344,47
Constructions	23 424 815,12	1 105 560,40			9 791 198,79			14 739 176,73
Install. Techniques, matériel & outillage	0,00	0,00			0,00			0,00
Matériel de transport	148 171,87	0,00			132 971,87			15 200,00
Mobilier, matériel de bureau & amenag.	14 024 976,42	2 802 123,29			4 905 857,00			11 921 242,71
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00						0,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00						0,00
Immobilisations incorporelles en cours	0,00	0,00						0,00

Tableau des amortissements (B2 bis)

NATURE	Cumul Début Exercice 1	Dotations de l'exercice 2	Amortis. sur Immobilis. sorties 3	Cumul d'Amortis. Fin Exercice 4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	825 000,00	15 529 882,12	0,00	16 354 882,12
FRAIS PRELIMINAIRES				
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	825 000,00	15 529 882,12	0,00	16 354 882,12
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 891 031,83	446 252,57	0,00	4 337 284,40
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT				
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.				
FONDS COMMERCIAL				
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 891 031,83	446 252,57		4 337 284,40
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	23 725 614,66	1 526 586,23	12 240 250,99	13 011 949,90
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	12 309 921,07	620 260,28	7 244 982,61	5 685 198,74
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	0,00			0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	144 986,87	1 820,00	132 971,87	13 835,00
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	11 270 706,72	904 505,95	4 862 296,51	7 312 916 16
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisation (B3)

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
26/04/2007	357 047,00	10 445 754,64	7 855 978,00	2 946 823,64	21 000 000,00	18 053 176,36	
22/10/2007		130 263,00	130 263,00	0,00	32 700,00	32 700,00	
26/11/2007		2 708,87	2 708,87	0,00	52 000,00	52 000,00	
30/11/2007		4 251 301,15	4 251 301,15	0,00	31 500,00	31 500,00	
31/12/2007		1 800 000,00	0,00	1 800 000,00	1 800 000,00	0,00	

Tableau des titres de participation (B4)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C. de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
STE ALMANAR	Prom.Immob.Touris.et Divers	100 000 000	70%	70 500 000,00	70 500 000,00	31/12/07	89 340 000	-67 67 000	
IMMOLOG	Prom.Immob.	50 000 000	50%	66 055 879,00	66 055 879,00	31/12/07	286 708 000	249 077 000	
ARRIBAT CENTER	Prom.Immob.	220 300 000	100%	220 300 000,00	220 300 000,00	31/12/07	219 169 000	-226 000	
MOR.DREAM	Prom.Immob.	200 300 000	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31/12/07	199 269 000	-206 000	
TOTAL		570 600 000		557 155 879,00	557 155 879,00		794 487 000	241 877 000	

Tableau des provisions (B5)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Brut Fin Exercice
		Exploitat.	Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	
1. Prov. pour dépréciation / actif imm	93 153,09							93 153,09
2. Provisions réglementées	2 921 884,67	2 500 000,00			1 757 514,02			3 664 070,65
3. Prov .durables pour risques & charg	21 234 485,10	1 084 708,00			3 234 210,70		1 562 814,02	17 522 168,38
SOUS TOTAL (A)	24 249 522,86	3 584 708,00			4 992 024,72		1 562 814,02	21 279 392,12
4. Prov.pr deprec./actif circl (hs.tr)	5 804 379,63	1 084 818,23			1 590 812,59			5 298 385,27
5. Prov. pour depreciation stocks	20 212 853,28				6 458 961,81			13 753 891,47
6. Prov. pour deprec.des cptes de tres	26 017 232,91							19 052 276,74
SOUS TOTAL (B)	26 017 232,91	1 084 818,23			8 049 774,4			19 052 276,74
TOTAL (A + B)	50 266 755,77	4 669 526,23			13 041 799,12		1 562 814,02	40 331 668,86

Tableau des créances (B6)

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.
DE L'ACTIF IMMOBILISE	15 252 307,05	566 487,16	14 685 819,89	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
* Prêts immobilises	15 082 574,46	397 754,57	14 685 819,89					
* Autres créances financières	169 732,59	169 732,59						
DE L'ACTIF CIRCULANT	1 148 717 435,82	36 553 757,93	1 112 163 677,89					
* Fourniss. débiteurs, avances & acom	79 862 487,56	1 676 990,19	78 185 497,37					
* Clients & comptes rattaches	197 134 934,64	11 338 268,89	185 796 665,75					
* Personnel	8 189 270,28		8 189 270,28					
* Etat	90 516 824,16	22 932 859,28	67 583 964,88					
* Comptes d'associés	657 442 383,98		657 442 383,98					
* Autres débiteurs	99 278 409,98	6605 639,57	98 672 770,41					
* Comptes de régularisation - actif	16 293 125,22		16 293 125,22					

Tableau des dettes (B7)

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt-E.L.	Mt R.E.
DE FINANCEMENT	0,00	0,00					
EMPRUNTS OBLIGATAIRES							
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00					
DU PASSIF CIRCULANT	1 002 911 843,51	130 216 796,6	872 695 046,91				
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	273 898 065,85	81 335 297,38	192 562 768,47				
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	304 090 267,6	7 131 717,23	296 958 550,37				
PERSONNEL	2 502 673,27		2 502 673,27				
ORGANISMES SOCIAUX	1 344 505,96		1 344 505,96				
ETAT	125 855 052,46	13 167 488,71	112 687 563,75				
COMPTES D'ASSOCIES	500 000,00		500 000,00				
AUTRES CREANCIERS	292 180 719,99	28 582 293,28	263 598 426,71				
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	2 540 558,38		2 540 558,38				

Tableau des suretés réelles données ou reçues (B8)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VAL. CPT. NET. SURETE DONN. DATE CLOTURE
* SURETES DONNES	NEANT				
* SURETES RECUES	5 055 230,51	HYPOTHEQUE		CLIENTS	

Engagement financiers reçus ou donnés hors opérations de Crédit-bail (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS * Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires * Autres engagements donnes	NEANT	NEANT
TOTAL 1 1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions (CGI) * Avals et cautions (M.O.D.) * Autres engagements reçus	57 547 097,47 19 320 851,98	56 018 945,32 16 338 496,35

Etat de répartition du capital social (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1) 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent 3	Exercice actuel 4		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
C.D.G.Developpement rep.par Mr Rachid SLIMI	C.D.G.	2 899 991	14 726 390	100	1472 639 000		1 472 639 000
Flottant en bourse		0	3 681 600	100	368 160 000		268 160 000
Mr Mustapha BAKKOURY	C.D.G.	0	1	100	100		100
Mr Ali HARRAJ	C.D.G.	1	1	100	100		100
Abdesselam ABOUDRAR	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Rachid SLIMI	C.D.G.	1	1	100	100		100
M Hassan BOUBRIK	C.D.G.	0	1	100	100		100
Mr MOHAMED OUANAYA	C.D.G.	1	0				
Mr MOHAMED BASTOS	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Said LAFTIT	C.D.G.	0	1	100	100		100
Mr Abderrahmane ELOUAZZANI	C.D.G.	1	0				
Mohammed Saâd HASSAR	MIN.DE L'INTERIEUR	1	1	100	100		100
Ahmed BOURISS	MIN.ECON. & FINANCES	1	1	100	100		100
Mohammed Najib LAHLOU	SECRETARIAT HABITAT	1	1	100	100		100
TOTAL		2 900 000	18 408 000	100	1 840 800 000		1 840 800 000

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des 3 derniers exercices (C2)

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECT.		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(DECISION DU 25/05/2007)		* RESERVE LEGALE	4 426 732,23
* REPORT A NOUVEAU	0.00	* AUTRES RESERVES	529 997,49
* RESULT. NETS EN INST. D'AFFECT.	0.00	* TANTIEME	
* RESULTAT NET DE L'EXERCICE	88 534 844,63	* DIVIDENDES	880 000 000,00
* PRELEVEMENT SUR LES RESERVES		* AUTRES AFFECTATIONS	
* AUTRES PRELEVEMENTS		* REPORT A NOUVEAU	3 578 114,91
TOTAL A	88 534 844,63	TOTAL B	88 534 844,63

10.2.2. EXERCICE 2008

Bilan Actif

	2008			2007
	Brut	Amortissements & provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	76 774 410,61	31 459 764,24	45 314 646,37	60 419 528,49
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges a repartir sur plusieurs exerc.	76 774 410,61	31 459 764,24	45 314 646,37	60 419 528,49
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	6 673 529,38	4 843 382,29	1 830 147,09	2 495 461,52
Immo. En recherche & développement	1 478 300,00	1 353 456,25	124 843,75	353 635,58
Brevet, marques, droits & val. Similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	5 195 229,38	3 489 926,04	1 705 303,34	2 141 825,94
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	35 575 948,66	15 841 697,82	19 734 250,84	13 868 014,01
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
Constructions	16 399 860,07	6 484 004,52	9 915 855,55	9 053 977,99
Install. Technique matériel & outillage	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériel de transport	15 200,00	15 200,00	0,00	1 365,00
Mobil. Matériel de bureau & amenag. Divers	18 929 544,12	9 342 493,30	9 587 050,82	4 608 326,55
Autres immobilisations corporelles	27 000,00	0,00	27 000,00	0,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	890 867 527,32	93 153,09	890 774 374,23	572 315 032,96
Prêts immobilisés	7 991 915,73	0,00	7 991 915,73	15 082 574,46
Autres créances financières	169 732,59	93 153,09	76 579,50	76 579,50
Titres de participation	882 705 879,00		882 705 879,00	557 155 879,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
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
TOTAL I (A+B+C+D+E)	1 009 891 415,97	52 237 997,44	957 653 418,53	649 098 036,98
STOCKS (F)	2 961 153 419,33	11 319 165,30	2 949 834 254,03	1 973 579 519,99
MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
Matières & fournitures consommables.	1 740 670 175,08	9 985 891,59	1 730 684 283,49	1 292 046 092,36
Produits en cours	939 711 579,34		939 711 579,34	591 213 822,65
Produits intern. & prod. Resid.			0,00	0,00
Produits finis	280 771 664,91	1 333 273,71	279 438 391,20	90 319 604,98
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	1 513 773 866,51	4 713 226,55	1 509 060 639,96	1 143 419 050,55
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	80 985 130,40	995 040,11	79 990 090,29	78 867 447,45



Clients et comptes rattaches	542 640 236,57	3 317 583,04	539 322 653,53	7 732 192,88
Personnel	4 723 608,16	0,00	4 723 608,16	8 189 270,28
Etat	233 841 605,14	0,00	233 841 605,14	90 516 824,16
Comptes associes	215 537 728,74	0,00	215 537 728,74	657 442 383,98
Autres débiteurs	433 768 976,56	400 603,40	433 368 373,16	284 377 806,58
Comptes de regularis. Actif	2 276 580,94	0,00	2 276 580,94	16 293 125,22
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	1 050 191 787,72	59 098 678,00	991 093 109,72	1 004 673 584,00
Ecart de conversion-actif (i) (elt circ)	35 686,48	0,00	35 686,48	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	5 525 154 760,04	75 131 069,85	5 450 023 690,19	4 121 672 154,54
TRESORERIE - ACTIF	193 889 572,47	0,00	193 889 572,47	285 176 496,72
Chèques & valeurs à encaisser	489 010,23	0,00	489 010,23	768 473,57
Banques, T.G. Et CP.	193 376 780,77	0,00	193 376 780,77	284 394 958,46
Caisse, régies d'avances & accréditifs	23 781,47	0,00	23 781,47	13 064,69
TOTAL III	193 889 572,47	0,00	193 889 572,47	285 176 496,72
TOTAL GENERAL I+II+III	6 728 935 748,48	127 369 067,29	6 601 566 681,19	5 055 946 688,24

**Bilan Passif**

	2008	2007
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'émission, de fusion, d'apport	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
Ecart de réévaluation	0,00	0,00
Reserve légale	25 223 518,77	12 521 074,10
Autres réserves	11 845 826,91	10 088 012,89
Report a nouveau (2)	43 810 614,71	3 578 114,91
Résultats nets en instance d'affect. (2)	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice (2)	327 574 848,23	254 048 893,49
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	4 130 470 808,62	4 002 252 095,39
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	1 595 041,78	3 664 070,65
Subventions d'investissement	0,00	
Provisions réglementées	1 595 041,78	3 664 070,65
DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	17 787 221,97	17 522 168,38
Provisions pour risques	847 450,00	647 450,00
Provisions pour charges	16 939 771,97	16 874 718,38
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	4 149 853 072,37	4 023 438 334,42
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 952 291 279,74	1 002 911 843,51
Fournisseurs & comptes rattachés	551 279 324,11	273 898 065,85
Clients créditeurs, avances & acomptes	898 509 781,89	304 090 267,60
Personnel	11 889 310,37	2 502 673,27
Organismes sociaux	1 935 052,40	1 344 505,96
Etat	103 149 808,38	125 855 052,46
Comptes d'associés	505 346,00	500 000,00
Autres créanciers	380 901 018,64	292 180 719,99
Comptes de régularisation - passif	4 121 637,95	2 540 558,38
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES (G)	29 994 157,89	0,00
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)	22 795,44	0,00
TOTAL II (F+G+H)	1 982 308 233,07	1 002 911 843,51
TRESORERIE - PASSIF	469 405 375,75	29 596 510,31
Crédits d'escompte	0,00	0,00
Crédits de trésorerie	0,00	0,00
Banques (soldes créditeurs)	469 405 375,75	29 596 510,31
TOTAL III	469 405 375,75	29 596 510,31
TOTAL GENERAL I + II + III	6 601 566 681,19	5 055 946 688,24

**Comptes de produits et charges**

	OPERATIONS		TOTALS DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTALS DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 255 990 118,69	0,00	2 255 990 118,69	2 036 386 049,07
Ventes de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Ventes de biens & serv. Produits c.a.	1 189 061 925,08	0,00	1 189 061 925,08	926 985 504,67
Variation de stocks de produits () (1)	973 821 727,87	0,00	973 821 727,87	950 971 572,12
Immo. Produites par l'entreprise. Pour elle	0,00	0,00	0,00	0,00
Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits d'exploitation	4 458 210,49	0,00	4 458 210,49	22 623 584,16
Reprises d'exploitation ; transf de chges	88 648 255,25	0,00	88 648 255,25	135 805 388,12
TOTAL I	2 255 990 118,69	0,00	2 255 990 118,69	2 036 386 049,07
CHARGES D'EXPLOITATION	1 889 365 670,18	26 207,66	1 889 391 877,84	1 716 436 196,67
Achats revendus (2) de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats consommés (2) de matières & fourn	1 737 688 415,35	26 207,66	1 737 714 623,01	1 640 220 156,92
Autres charges externes	30 718 217,35	0,00	30 718 217,35	16 293 053,86
Impôts et taxes	151 698,76	0,00	151 698,76	291 163,84
Charges de personnel	66 542 656,97	0,00	66 542 656,97	38 709 574,87
Autres charges d'exploitation	700 000,00	0,00	700 000,00	1 250 000,00
Dotations d'exploitation	53 564 681,75	0,00	53 564 681,75	19 672 247,18
TOTAL II	1 889 365 670,18	26 207,66	1 889 391 877,84	1 716 436 196,67
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	366 624 448,51	-26 207,66	366 598 240,85	319 949 852,40
PRODUITS FINANCIERS	58 781 541,76	0,00	58 781 541,76	37 309 587,50
Prod. Des titres de parti. & titr.imm	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains de change	201 556,87	0,00	201 556,87	0,00
Intérêts & autres produits financiers	58 579 984,89	0,00	58 579 984,89	37 309 587,50
Reprises financières ; transf. De charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IV	58 781 541,76	0,00	58 781 541,76	37 309 587,50
CHARGES FINANCIERES	92 144 069,11	0,00	92 144 069,11	10 605 377,23
Charges d'intérêts	32 806 050,70	0,00	32 806 050,70	10 605 377,23
Pertes de change	203 653,93	0,00	203 653,93	0,00
Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations financières	59 134 364,48	0,00	59 134 364,48	0,00
TOTAL V	92 144 069,11	0,00	92 144 069,11	10 605 377,23
RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-33 362 527,35	0,00	-33 362 527,35	26 704 210,27
RESULTAT COURANT (III+VI)	333 261 921,16	-26 207,66	333 235 713,50	346 654 062,67

Comptes de produits et charges (suite)

	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
RESULTAT COURANT (REPORT)	333 261 921,16	-26 207,66	333 235 713,50	346 654 062,67
PRODUITS NON COURANTS	241 869 028,87	350 068,17	242 219 097,04	47 138 734,41
Produits des cessions d'immobilisation	239 800 000,00	0,00	239 800 000,00	22 916 200,00
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investiss.	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits non courant	0,00	350 068,17	350 068,17	22 464 720,39
Reprises non courantes. Transf. De charges	2 069 028,87	0,00	2 069 028,87	1 757 814,02
TOTAL VIII	241 869 028,87	350 068,17	242 219 097,04	47 138 734,41
CHARGES NON COURANTES	110 450 000,00	55 222,31	110 505 222,31	10 289 363,59
Valeurs nettes d'amort. Des immo. Cédées	110 450 000,00	0,00	110 450 000,00	4 746 823,64
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	0,00	55 222,31	55 222,31	3 042 539,95
Dotat. Non courantes aux amort. & aux prov.	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00
TOTAL IX	110 450 000,00	55 222,31	110 505 222,31	10 289 363,59
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	131 419 028,87	294 845,86	131 713 874,73	36 849 370,82
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	464 680 950,03	268 638,20	464 949 588,23	383 503 433,49
IMPOTS SUR LES RESULTATS	137 374 740,00	0,00	137 374 740,00	129 454 540,00
RESULTAT NET (XI - XII)	327 306 210,03	268 638,20	327 574 848,23	254 048 893,49
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	2 556 640 689,32	350 068,17	2 556 990 757,49	2 120 834 370,98
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	2 229 334 479,29	81 429,97	2 229 415 909,26	1 866 785 477,49
RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	327 306 210,03	268 638,20	327 574 848,23	254 048 893,49

Etat des soldes de gestion (E.S.G)

				2008	2007
	1		Ventes de marchandises (En L'état)		
	2	-	Achats revendus de marchandises		
I	I	=	MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT		
II	II	+	PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)	2 162 883 652,95	1 877 957 076,79
	3		ventes de biens & services produits	1 189 061 925,08	926 985 504,67
	4		Variation stocks de produits	973 821 727,87	950 971 572,12
	5		Immob. produites par l'entrep. elle meme	0,00	0,00
III	III	-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	1 768 432 840,36	1 656 513 210,78
	6		Achat consommés de matières et fournitures	1 737 714 623,01	1 640 220 156,92
	7		Autres charges externes	30 718 217,35	16 293 053,86
IV		=	VALEUR AJOUTEE (I + II - III)	394 450 812,59	221 443 866,01
	8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
V	9	-	Impôts et taxes	151 698,76	291 163,84
	10	-	Charges de personnel	66 542 656,97	38 709 574,87
		=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)	327 756 456,86	182 443 127,30
		=	INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)	0,00	0,00
	11	+	autres produits d'exploitation	4 458 210,49	22 623 584,16
	12	-	autres charges d'exploitation	700 000,00	1 250 000,00
	13	+	Reprises d'exploitation : transf. De charge	88 648 255,25	135 805 388,12
	14	-	Dotations d'exploitation	53 564 681,75	19 672 247,18
VI		=	RESULTAT D'EXPLOITATION	366 598 240,85	319 949 852,40
VII			RESULTAT FINANCIER	-33 362 527,35	26 704 210,27
VIII		=	RESULTAT COURANT	333 235 713,50	346 654 062,67
IX			RESULTAT NON COURANT	131 713 874,73	36 849 370,82
	15	-	Impôts sur les résultats	137 374 740,00	129 454 540,00
X		=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	327 574 848,23	254 048 893,49

Capacité d'autofinancement

				2008	2007
	1		RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
			Bénéfice (+)	327 574 848,23	254 048 893,49
			Pertes (-)	0,00	0,00
	2	+	Dotations d'exploitation (1)	23 205 781,52	18 587 428,95
	3	+	Dotations financières (1)	0,00	0,00
	4	+	Dotations non courantes (1)	0,00	2 500 000,00
	5	-	Reprises d'exploitation (2)	4 500 000,00	4 797 024,72



	6	-	Reprises financières (2)	0,00	0,00
	7	-	Reprises non courantes (2) (3)	2 069 028,87	1 757 814,02
	8	-	Produits des cessions d'immobilisations	239 800 000,00	22 916 200,00
	9	+	Valeurs Nettes d'amort. des imm. Cédées	110 450 000,00	4 746 823,64
I			CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	214 861 600,88	250 412 107,34
	10		Distributions de bénéfices	199 356 135,00	80 000 000,00
II			AUTOFINANCEMENT	15 505 465,88	170 412 107,34

(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

Tableau de Financement

Synthèse des masses du bilan	2 008	2007	Variation (A-B)	
	(A)	(B)	(C)	(D)
(1) Financement permanent	4 149 853	4 023 438	0	126 415
(2) Moins actif immobilisé	957 653	649 098	308 555	0
Fonds de roulement fonctionnel (1-2) A	3 192 200	3 374 340	182 141	0
(3) Actif circulant	5 450 024	4 121 672	1 328 352	0
(4) Moins passif circulant	1 982 308	1 002 912	0	979 396
Besoin de financement global (4-5) B	3 467 715	3 118 760	348 955	0
Trésorerie nette = A-B	- 275 516	255 580	- 531 096	

Emplois et Ressources	2008		2007	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)	199 356	214 862	80 000	250 412
Capacité d'autofinancement	0	214 862	0	250 412
Distributions de bénéfices	199 356		80 000	0
Cessions et réductions d'immobilisations (B)			0	23 748
Cessions d'immobilisations incorporelles			0	0
Cessions d'immobilisations corporelles		0	0	21 116
Cessions d'immobilisations financières		239 800	0	1 800
Récupérations sur créances immobilisées		7 485	0	832
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ASS (C)			0	3 432 016
Augmentation de capital, apports			0	3 432 016
Subventions d'investissement			0	0
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)			0	0
Nettes de primes de remboursement			0	
TOTAL I – RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	199 356	462 146	80 000	3 706 176
EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITION & AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS (E)	444 931		582 360	0
Acquisition d'immobilisations incorporelles	1 023		77 217	0
Acquisition d'immobilisations corporelles	7 513		3 908	
Acquisition d'immobilisations financières	436 000		486 656	0
Augmentation des créances immobilisées.	394		14 579	0
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)			0	0
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)			0	0
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)			0	0



TOTAL II EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	444 931		582 360	0
Variation du besoin de financement global	348 955		2 595 712	0
Variation de la trésorerie	-531 096		448 104	0
Total Général	462 146	462 146	3 706 176	3 706 176

Etat des dérogations (A2)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	<i>NEANT</i>	<i>NEANT</i>
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	<i>NEANT</i>	<i>NEANT</i>
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	<i>NEANT</i>	<i>NEANT</i>

Etat des changements de méthode (A3)

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

Tableau des immobilisations autres que financiers (B2)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Augmentation			Diminution			Montant Brut Fin Exercice
		Acquisit.	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	76 774 410,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	76 774 410,61
Frais préliminaires	0,00							0,00
Charges a repartir / plusieurs exercices	76 774 410,61							76 774 410,61
Primes de remboursement des obligations	0,00							0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	6 832 745,92	1 023 414,88	0,00	0,00	0,00	0,00	1 182 631,42	6 673 529,38
Immobilis. En recherche et développement	1 478 300,00	0,00						1 478 300,00
Brevet, marques, droits et val. Simil.		0,00			0,00			
Fonds commercial	0,00	0,00						0,00
Autres immobilisations incorporelles	4 844 451,92	886 414,88					1 182 631,42	4 548 235,38
Immobilisations incorporelles en cours	509 994,00	137 000,00						646 994,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	26 879 963,91	7 513 353,33	0,00	1 182 631,42	0,00	0,00	0,00	35 575 948,66
Terrains	204 344,47							204 344,47
Constructions	14 739 176,73	1 660 683,34						16 399 860,07
Install. Techniques, matériel & outillage	0,00	0,00						0,00
Matériel de transport	15 200,00	0,00						15 200,00
Mobilier, matériel de bureau & amenag.	11 921 242,71	5 852 669,99		1 182 631,42				18 956 544,12
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00						0,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00						0,00

Tableau des amortissements (B2 bis)

NATURE	Cumul Début Exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortis. sur Immobilis. sorties 3	Cumul d'Amortis. Fin Exercice 4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	16 354 882,12	15 104 882,12	0,00	31 459 764,24
Frais préliminaires				
Charges a repartir / plusieurs exercices	16 354 882,12	15 104 882,12	0,00	31 459 764,24
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 337 284,40	506 097,89	0,00	4 843 382,29
Immobilis. En recherche et développement				
Brevet, marques, droits et val. Simil.				
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles	4 337 284,40	506 097,89		4 843 382,29
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	13 011 949,90	2 829 747,92	0,00	15 841 697,82
Terrains				
Constructions	5 685 198,74	798 805,78	0,00	6 484 004,52
Install. Techniques, matériel & outillage	0,00			0,00
Matériel de transport	13 835,00	1 365,00	0,00	15 200,00
Mobilier, matériel de bureau & amenag.	7 312 916,16	2 029 577,14	0,00	9 342 493,30
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3)

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
		300 000,00		300 000,00	4 800 000,00	4 500 000,00	
		110 150 000,00		110 150 000,00	235 000 000,00	124 850 000,00	
TOTAUX	0,00	110 450 000,00	0,00	110 450 000,00	239 800 000,00	129 350 000,00	0,00

Tableau des titres de participation (B4)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C. de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
STE ALMANAR	Prom.Immob. Touris.et Divers	100 000 000,00	70%	70 500 000,00	70 500 000,00	31-déc-08	82 820 953,90	-6 617 002,72	
IMMOLOG	Prom.Immob.	50 000 000,00	50%	66 055 879,00	66 055 879,00	31-déc-08	494 914 829,67	207 977 807,97	
ARRIBAT CENTER	Prom.Immob.	220 300 000,00	50%	110 150 000,00	110 150 000,00	31-déc-08	218 990 399,60	-405 120,34	
MOR.DREAM	Prom.Immob.	200 300 000,00	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-08	198 979 456,60	-496 063,38	
SAMEVIO	Prom.Immob.	1 000 000,00	70%	700 000,00	700 000,00	31-déc-08	985 000,00	-15 000,00	
DYAR AL MANSOUR	Prom.Immob.	106 159 400,00	100%	375 000 000,00	375 000 000,00	31-déc-08	125 350 298,50	12 177 301,22	
AMWAJ	Prom.Immob.	300 000 000,00	20%	60 000 000,00	60 000 000,00	30-avr-08	300 000 000,00	0,00	
TOTAL				882 706	882 706				

Tableau des provisions (B5)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Brut Fin Exercice
		Exploitat.	Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	
1. Prov. pour dépréciation / actif imm	93 153,09							93 153,09
2. Provisions réglementées	3 664 070,65				2 069 028,87			1 595 041,78
3. Prov.durables pour risques & charg	17 522 168,38	4 765 053,59			4 500 000,00			17 787 221,97
SOUS TOTAL (A)	21 279 392,12	4 765 053,59	0,00	0,00	6 569 028,87	0,00	0,00	19 475 416,84
4. Prov.pr deprec./actif circl (hs.tr)	19 052 276,74	59 499 106,82			3 420 313,71			75 131 069,85
5. Autres prov. pour risques et charges		29 994 157,89						29 994 157,89
6. Prov. pour deprec.des cptes de tres								0,00
SOUS TOTAL (B)	19 052 276,74	89 493 264,71	0,00	0,00	3 420 313,71	0,00	0,00	105 125 227,74
TOTAL (A + B)	40 331 668,86	94 258 318,30	0,00	0,00	9 989 342,58	0,00	0,00	124 600 644,58

Tableau des créances (B6)

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.
DE L'ACTIF IMMOBILISE	8 161 648,32	4 199 211,09	3 962 437,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	7 991 915,73	4 029 478,50	3 962 437,23	0,00				
* Autres créances financières	169 732,59	169 732,59	0,00					
DE L'ACTIF CIRCULANT	1 513 773 866,51	3 279 531,39	1 510 494 335,12	0,00	0,00	253 382 703,92	855 831 184,89	1 166 813,40
* Fourniss. débiteurs, avances & acom	80 985 130,40	1 304 998,89	79 680 131,51				77 000 000,00	
* Clients & comptes rattaches	542 640 236,57	1 974 532,50	540 665 704,07				281 467 126,68	1 166 813,40
* Personnel	4 723 608,16		4 723 608,16					
* Etat	233 841 605,14		233 841 605,14			233 841 605,14		
* Comptes d'associés	215 537 728,74		215 537 728,74				215 537 728,74	
* Autres débiteurs	433 768 976,56		433 768 976,56			19 541 098,78	281 826 329,47	
* Comptes de régularisation - actif	2 276 580,94		2 276 580,94					

Tableau des dettes (B7)

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.
DE FINANCEMENT	0,00	0,00						
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	0,00	0,00	0,00					
DU PASSIF CIRCULANT	1 952 291 279,74	234 163 630,00	1 718 127 649,74	0,00	0,00	250 183 585,92	521 999 053,16	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés	551 279 324,11	115 677 000,00	435 602 324,11					
Clients créditeurs, avances et acomptes	898 509 781,89	96 508 000,00	802 001 781,89				300 000 000,00	
Personnel	11 889 310,37		11 889 310,37					
Organismes sociaux	1 935 052,40		1 935 052,40				1 493 423,16	
Etat	103 149 808,38	21 978 630,00	81 171 178,38			103 149 808,38		
Comptes d'associés	505 346,00		505 346,00				500 000,00	
Autres créanciers	380 901 018,64		380 901 018,64			147 033 777,54	220 005 630,00	
Comptes de régularisation - passif	4 121 637,95		4 121 637,95					

Tableau des suretés réelles données ou reçues (B8)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VAL. CPT. NET. SURETE DONN. DATE CLOTURE
* SURETES DONNES				NEANT	
* SURETES RECUES	1 689 184 ,35	Hypothèques		Clients	

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit bail (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS * Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires * Autres engagements donnés	NEANT	NEANT
TOTAL 1 1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice	Montant Exercice Précédent
* AVALS ET CAUTIONS (CGI) * AVALS ET CAUTIONS (M.O.D.) * AUTRES ENGAGEMENTS RECUS	77 032 970,78 19 043 790,00	57 547 097,47 19 320 851,98

Etat de répartition du capital social (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1) 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent 3	Exercice actuel 4		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
C.D.G. Développement	C.D.G.	14 726 390	14 726 390	100	1 472 639 000		1 472 639 000
Flottant en BOURSE	CASA	3 681 600	3 681 600	100	368 160 000		368 160 000
Mustapha BAKKOURY	CDG	1	1	100	100		100
Mr Ali HARRAJ	C.D.G.	1	1	100	100		100
Abdesselam ABOUDRAR	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Rachid SLIMI	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr MOHAMED BASTOS	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mohammed Saâd HASSAR	MIN.DE L'INTERIEUR	1	1	100	100		100
Ahmed BOURISS	MIN.ECON. & FINANCES	1	1	100	100		100
Mohammed Najib LAHLOU	SECRETARIAT HABITAT	1	1	100	100		100
Saïd LAFTIT	CIH	1	1	100	100		100
Hassan BOUBRIK	CDG	1	1	100	100		100

Tableau d'affectation des résultats intervenus au cours de l'exercice (C2)

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECT.		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
(DECISION DU 15/05/2008)		* Reserve légale	12 702 444,67
* Report à nouveau	0,00	* Autres réserves	1 757 814,02
* Result. Nets en inst. D'affect.	0,00	* Tantieme	
* Résultat net de l'exercice	254 048 893,49	* Dividendes	202 488 000,00
* Prélèvement sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report a nouveau	37 100 634,80
TOTAL A	254 048 893,49	TOTAL B	254 048 893,49

10.2.3. EXERCICE 2009

Bilan Actif

	2009			2008
	Brut	Amortissements & provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	76 774 410,61	46 564 646,37	30 209 764,24	45 314 646,37
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges a repartir sur plusieurs exercé,	76 774 410,61	46 564 646,37	30 209 764,24	45 314 646,37
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	7 691 892,08	5 312 763,98	2 379 128,10	1 830 147,09
Immo, en recherche & développement	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	124 843,75
Brevet marques droits & val, similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	6 213 592,08	3 834 463,98	2 379 128,10	1 705 303,34
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	38 650 937,65	19 196 784,66	19 454 152,99	19 734 250,84
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
Constructions	16 441 296,35	7 296 288,56	9 145 007,79	9 915 855,55
Install, technique matériel & outillage	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériel de transport	162 969,90	34 902,65	128 067,25	0,00
Mobil, matériel de bureau & aménagement, divers	21 815 326,93	11 865 593,45	9 949 733,48	9 587 050,82
Autres immobilisations corporelles	27 000,00	0,00	27 000,00	27 000,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 213 763 767,20	93 153,09	1 213 670 614,11	890 774 374,23
Prêts immobilisés	4 755 810,61	0,00	4 755 810,61	7 991 915,73
Autres créances financières	169 732,59	93 153,09	76 579,50	76 579,50
Titres de participation	1 208 838 224,00	0,00	1 208 838 224,00	882 705 879,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
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
TOTAL I (A+B+C+D+E)	1 336 881 007,54	71 167 348,10	1 265 713 659,44	957 653 418,53
STOCKS (F)	3 860 212 881,19	10 644 994,64	3 849 567 886,55	2 949 834 254,03
MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
Matières & fournitures consommables,	2 147 622 661,20	9 438 485,12	2 138 184 176,08	1 730 684 283,49
Produits en cours	840 289 346,27	0,00	840 289 346,27	939 711 579,34
Produits intern, & prod, resid,	0,00		0,00	0,00



Produits finis	872 300 873,72	1 206 509,52	871 094 364,20	279 438 391,20
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	2 967 843 412,20	4 762 087,34	2 963 081 324,86	1 509 060 639,96
Fournis, débiteurs avances et acomptes	108 204 444,41	995 040,11	107 209 404,30	79 990 090,29
Clients et comptes rattaches	1 055 308 088,63	2 816 443,83	1 052 491 644,80	539 322 653,53
Personnel	3 697 482,26	0,00	3 697 482,26	4 723 608,16
Etat	323 951 074,82	0,00	323 951 074,82	233 841 605,14
Comptes associés	581 513 934,94	0,00	581 513 934,94	215 537 728,74
Autres débiteurs	892 260 395,39	950 603,40	891 309 791,99	433 368 373,16
Comptes de régularise, actif	2 907 991,75	0,00	2 907 991,75	2 276 580,94
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	991 093 109,72
Ecart De Conversion Actif (I) (Elt Circ)	0,00	0,00	0,00	35 686,48
TOTAL II (F+G+H+I)	6 828 056 293,39	15 407 081,98	6 812 649 211,41	5 450 023 690,19
TRESORERIE - ACTIF	223 503 338,90	0,00	223 503 338,90	193 889 572,47
Cheques & valeurs a encaisser	0,00		0,00	489 010,23
Banques t,g, et cp,	223 483 031,67		223 483 031,67	193 376 780,77
Caisse régie d'avances & accreditifs	20 307,23		20 307,23	23 781,47
TOTAL III	223 503 338,90	0,00	223 503 338,90	193 889 572,47
TOTAL GENERAL I+II+III	8 388 440 639,83	86 574 430,08	8 301 866 209,75	6 601 566 681,19

Bilan (Passif)

PASSIF	2009	2008
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'émission de fusion d'apport	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
Ecart de réévaluation	0,00	0,00
Réserve légale	41 602 261,18	25 223 518,77
Autres réserves	13 914 855,78	11 845 826,91
Report a nouveau (2)	76 817 691,66	43 810 614,71
Résultats nets en instance d'affect, (2)	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice (2)	555 038 630,65	327 574 848,23
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	4 409 389 439,27	4 130 470 808,62
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	20 431 144,90	1 595 041,78
Subventions d'investissement	19 683 644,60	0,00
Provisions réglementées	747 500,30	1 595 041,78
DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
Emprunts obligataires	0,00	0,00
Autres dettes de financement	0,00	0,00
PROV, DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	73 849 398,44	17 787 221,97
Provisions pour risques	58 332 210,23	847 450,00
Provisions pour charges	15 517 188,21	16 939 771,97
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	4 503 669 982,61	4 149 853 072,37
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	2 827 315 100,19	1 952 291 279,74
Fournisseurs & comptes rattachés	1 074 162 338,22	551 279 324,11
Clients créditeurs avances & acomptes	1 291 134 211,86	898 509 781,89
Personnel	16 055 409,47	11 889 310,37
Organismes sociaux	1 569 415,54	1 935 052,40
Etat	146 675 084,41	103 149 808,38
Comptes d'associés	505 192,15	505 346,00
Autres créanciers	256 932 051,62	380 901 018,64
Comptes de régularisation - passif	40 281 396,92	4 121 637,95
AUTRES PROV, POUR RISQUES & CHARGES (G)	32 502 115,90	29 994 157,89
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C,)	0,00	22 795,44
TOTAL II (F+G+H)	2 859 817 216,09	1 982 308 233,07
TRESORERIE - PASSIF	938 379 011,05	469 405 375,75



Crédits d'escompte	0,00	0,00
Crédits de trésorerie	0,00	0,00
Banques (soldes créditeurs)	938 379 011,05	469 405 375,75
TOTAL III	938 379 011,05	469 405 375,75
TOTAL GENERAL I + II + III	8 301 866 209,75	6 601 566 681,19

Compte de produits et charges

	OPERATIONS		TOTALS DE L'EXERCICE 2009	TOTALS DE L'EXERCICE 2008
	Propres à 2009	Concernant 2008		
PRODUITS D'EXPLOITATION	2 877 838 081,11	-3 944 401,58	2 873 893 679,53	2 255 990 118,69
Ventes de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Ventes de biens & serv, produits c,a,	1 611 234 091,99	-3 944 401,58	1 607 289 690,41	1 189 061 925,08
Variation de stocks de produits () (1)	870 036 689,73	0,00	870 036 689,73	973 821 727,87
Immo, produites par l'entreprise, pour elle	0,00	0,00	0,00	0,00
Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits d'exploitation	672 094,76	0,00	672 094,76	4 458 210,49
Reprises d'exploitation ; transf de chges	395 895 204,63	0,00	395 895 204,63	88 648 255,25
TOTAL I	2 877 838 081,11	-3 944 401,58	2 873 893 679,53	2 255 990 118,69
CHARGES D'EXPLOITATION	2 442 981 733,30	565 622,69	2 443 547 355,99	1 889 391 877,84
Achats revendus (2) de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats consommés (2) de matières & fourn	2 270 807 271,04	80 843,69	2 270 888 114,73	1 737 714 623,01
Autres charges externes	49 151 956,56	143 960,00	49 295 916,56	30 718 217,35
Impôts et taxes	3 472 316,28	340 819,00	3 813 135,28	151 698,76
Charges de personnel	77 003 777,77	0,00	77 003 777,77	66 542 656,97
Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	700 000,00
Dotations d'exploitation	42 546 411,65	0,00	42 546 411,65	53 564 681,75
TOTAL II	2 442 981 733,30	565 622,69	2 443 547 355,99	1 889 391 877,84
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	434 856 347,81	-4 510 024,27	430 346 323,54	366 598 240,85
PRODUITS FINANCIERS	306 938 569,20	0,00	306 938 569,20	58 781 541,76
Prod, des titres de parti, & titr,imm	200 000 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00
Gains de change	192 434,42	0,00	192 434,42	201 556,87
Intérêts & autres produits financiers	18 588 998,17	0,00	18 588 998,17	58 579 984,89
Reprises financières ; transf, de charges	88 157 136,61	0,00	88 157 136,61	0,00
TOTAL IV	306 938 569,20	0,00	306 938 569,20	58 781 541,76
CHARGES FINANCIERES	92 426 970,52	141 847,08	92 568 817,60	92 144 069,11
Charges d'intérêts	33 139 868,06	141 847,08	33 281 715,14	32 806 050,70
Pertes de change	188 424,74	0,00	188 424,74	203 653,93
Autres charges financières	59 098 677,72	0,00	59 098 677,72	0,00
Dotations financières		0,00	0,00	59 134 364,48
TOTAL V	92 426 970,52	141 847,08	92 568 817,60	92 144 069,11
RESULTAT FINANCIER (IV-V)	214 511 598,68	-141 847,08	214 369 751,60	-33 362 527,35
RESULTAT COURANT (III+VI)	649 367 946,49	-4 651 871,35	644 716 075,14	333 235 713,50

Compte de produits et charges (suite)

	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 2009	TOTAUX DE L'EXERCICE 2008
	Propres à 2009	Concernant 2008		
RESULTAT COURANT (REPORT)	649 367 946,49	-4 651 871,35	644 716 075,14	333 235 713,50
PRODUITS NON COURANTS	246 163 896,88	537 524,89	246 701 421,77	242 219 097,04
Produits des cessions d'immobilisation	235 000 000,00	0,00	235 000 000,00	239 800 000,00
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investisse,	10 316 355,40	0,00	10 316 355,40	0,00
Autres produits non courant	0,00	537 524,89	537 524,89	350 068,17
Reprises non courantes, transf, de charges	847 541,48	0,00	847 541,48	2 069 028,87
TOTAL VIII	246 163 896,88	537 524,89	246 701 421,77	242 219 097,04
CHARGES NON COURANTES	152 903 320,92	16 315,34	152 919 636,26	110 505 222,31
Valeurs nettes d'amort, des immo, cedees	110 150 000,00	0,00	110 150 000,00	110 450 000,00
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	2 753 320,92	16 315,34	2 769 636,26	55 222,31
Dotât, non courantes aux amortis, & aux prov,	40 000 000,00	0,00	40 000 000,00	0,00
TOTAL IX	152 903 320,92	16 315,34	152 919 636,26	110 505 222,31
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	93 260 575,96	521 209,55	93 781 785,51	131 713 874,73
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	742 628 522,45	-4 130 661,80	738 497 860,65	464 949 588,23
IMPOTS SUR LES RESULTATS	183 459 230,00	0,00	183 459 230,00	137 374 740,00
RESULTAT NET (XI - XII)	559 169 292,45	-4 130 661,80	555 038 630,65	327 574 848,23
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	3 430 940 547,19	-3 406 876,69	3 427 533 670,50	2 556 990 757,49
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	2 871 771 254,74	723 785,11	2 872 495 039,85	2 229 415 909,26
RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	559 169 292,45	-4 130 661,80	555 038 630,65	327 574 848,23

Etat des soldes de gestion

	2009	2008
Ventes de marchandises (en l'état)	-3 944 401,58	0,00
Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	-3 944 401,58	0,00
PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)	2 481 270 781,72	2 162 883 652,95
Ventes de biens & services produits	1 611 234 091,99	1 189 061 925,08
Variation stocks de produits	870 036 689,73	973 821 727,87
Immob, produites par l'entrep, elle même	0,00	0,00
CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	2 320 184 031,29	1 768 432 840,36
Achat consommés de matières et fournit,	2 270 888 114,73	1 737 714 623,01
Autres charges externes	49 295 916,56	30 718 217,35
VALEUR AJOUTEE (I + II - III)	157 142 348,85	394 450 812,59
Subventions d'exploitation	0,00	0,00
Impôts et taxes	3 813 135,28	151 698,76
Charges de personnel	77 003 777,77	66 542 656,97
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E,B,E,)	76 325 435,80	327 756 456,86
INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I,B,E,)	0,00	0,00
Autres produits d'exploitation	672 094,76	4 458 210,49
Autres charges d'exploitation	0,00	700 000,00
Reprises d'exploitation : transf, de charge	395 895 204,63	88 648 255,25
Dotations d'exploitation	42 546 411,65	53 564 681,75
RESULTAT D'EXPLOITATION	390 346 323,54	366 598 240,85
RESULTAT FINANCIER	214 369 751,60	-33 362 527,35
RESULTAT COURANT	604 716 075,14	333 235 713,50
RESULTAT NON COURANT	93 781 785,51	131 713 874,73
Impôts sur les résultats	183 459 230,00	137 374 740,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	555 038 630,65	327 574 848,23

Capacité d'autofinancement

			2009	2008
	1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
		Bénéfice (+)	555 038 630,65	327 574 848,23
		Pertes (-)	0,00	0,00
	2	+ Dotations d'exploitation (1)	79 366 489,39	23 205 781,52
	3	+ Dotations financières (1)	0,00	0,00
	4	+ Dotations non courantes (1)	0,00	0,00
	5	- Reprises d'exploitation (2)	4 374 962,26	4 500 000,00
	6	- Reprises financières (2)	0,00	0,00
	7	- Reprises non courantes (2) (3)	847 541,48	2 069 028,87
	8	- Produits des cessions d'immobilisations	235 000 000,00	239 800 000,00
	9	+ Valeurs Nettes d'amort. des imm. Cédées	110 150 000,00	110 450 000,00
I		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	504 332 616,30	214 861 600,88
	10	Distributions de bénéfices	276 120 000,00	199 356 135,00
II		AUTOFINANCEMENT	228 212 616,30	15 505 465,88

(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

Tableau de Financement

Synthèse des masses du bilan	2 009	2008	Variation (A-B)	
	(A)	(B)	(C)	(D)
(1) Financement permanent	4 503 670	4 149 853	0	353 817
(2) Moins actif immobilisé	1 265 714	957 653	308 060	0
Fonds de roulement fonctionnel (1-2) A	3 237 956	3 192 200	0	45 757
(3) Actif circulant	6 812 649	5 450 024	1 362 626	0
(4) Moins passif circulant	2 859 817	1 982 308	0	877 509
Besoin de financement global (4-5) B	3 952 832	3 467 715	485 117	0
Trésorerie nette = A-B	- 714 876	- 275 516	- 439 360	

Emplois et Ressources	2009		2008	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)	276 120	504 333	199 356	214 862
Capacité d'autofinancement		504 333	0	214 862
Distributions de bénéficiés	276 120		199 356	
Cessions et réductions d'immobilisations (B)		238 856	0	247 285
Cessions d'immobilisations incorporelles				
Cessions d'immobilisations corporelles				0
Cessions d'immobilisations financières		235 000		239 800
Récupérations sur créances immobilisées		3 8560		7 485
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ASS (C)		19 684		
Augmentation de capital, apports				
Subventions d'investissement		19 684		
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)				
Nettes de primes de remboursement				
TOTAL I – RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	276 120	762 872	199 356	462 146
EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITION & AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS (E)	440 995		444 931	
Acquisition d'immobilisations incorporelles	1 018		1 024	
Acquisition d'immobilisations corporelles	3 075		7 513	
Acquisition d'immobilisations financières	436 282		436 000	
Augmentation des créances immobilisées.	620		394	
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)				
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)				



TOTAL II EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	440 995		444 931	
Variation du besoin de financement global	485 117		348 955	
Variation de la trésorerie	-439		-531 096	
Total Général	762 872	762 872	462 146	462 146

Etat des dérogations (A2)

Indications des dérogations	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine la situation financière et les résultats
Dérogation aux principes comptables fondamentaux	NEANT	NEANT
Dérogation aux méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	NEANT	NEANT

Etat des changements de méthodes (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
Changements affectant les méthodes d'évaluation		
Incorporation des frais financiers dans le coût des stocks des projets immobiliers,		
Description de la méthode : L'incorporation des frais financiers est opérée à partir de l'obtention de l'autorisation de lotir ou du permis de construire et se poursuit jusqu'à l'achèvement et la livraison techniques de l'opération,	Se conformer aux dispositions du plan comptable immobilier	Cette activation a eu un impact positif sur le résultat net de l'exercice de l'ordre de 17,5 MDH
Ces charges financières sont réparties sur les projets au prorata du besoin de financement dégagé sur chaque programme, Cependant les frais financiers générés par le besoin de financement lié aux opérations livrées et charges de fonctionnement constituent des charges de la période imputées au compte résultat de l'exercice,		
Changements affectant les règles de présentation	NEANT	NEANT

Tableau des immobilisations autres que financières (B2)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Augmentation			Diminution			Montant Brut Fin Exercice
		Acquisit,	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	76 774 410,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	76 774 410,61
Frais préliminaires	0,00							0,00
Charges a repartir / plusieurs exercices	76 774 410,61							76 774 410,61
Primes de remboursement des obligations	0,00							0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	6 673 529,38	1 018 362,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 691 892,08
Immobilis, en recherche et développement	1 478 300,00	0,00						1 478 300,00
Brevet marques droits et val, simili,		0,00			0,00			
Fonds commercial	0,00	0,00						0,00
Autres immobilisations incorporelles	5 195 229,38	1 018 362,70						6 213 592,08
Immobilisations Incorporelles En Cours		0,00						0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	35 575 948,66	3 074 988,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	38 650 937,65
Terrains	204 344,47							204 344,47
Constructions	16 399 860,07	41 436,28						16 441 296,35
Install, techniques matériel & outillage	0,00	0,00						0,00
Matériel de transport	15 200,00	147 769,90						162 969,90
Mobilier matériel de bureau & amenag,	18 956 544,12	2 885 782,81						21 842 326,93
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00						0,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00						0,00
Immobilisations incorporelles en cours	0,00	0,00						0,00

Tableau des amortissements (B2 bis)

NATURE	Cumul Début Exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortis, sur Immobilis, sorties 3	Cumul d'Amortis, Fin Exercice
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	31 459 764,24	15 104 882,13	0,00	46 564 646,37
Frais préliminaires				
Charges a repartir / plusieurs exercices	31 459 764,24	15 104 882,13	0,00	46 564 646,37
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 843 382,29	469 381,69	0,00	5 312 763,98
Immobilis, en recherche et développement				
Brevet marques droits et val, simil,				
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles	4 843 382,29	469 381,69		5 312 763,98
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	15 841 697,82	3 355 086,84	0,00	19 196 784,66
Terrains				
Constructions	6 484 004,52	812 284,04	0,00	7 296 288,56
Install, techniques matériel & outillage	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériel de transport	15 200,00	19 702,65	0,00	34 902,65
Mobilier matériel de bureau & aménage,	9 342 493,30	2 523 100,15	0,00	11 865 593,45
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3)

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULE	VALEUR NETTE D'AMORTISS,	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
30/06/2009		110 150 000,00		110 150 000,00	235 000 000,00	124 850 000,00	
TOTAUX	0,00	110 150 000,00	0,00	110 150 000,00	235 000 000,00	124 850 000,00	0,00

Tableau des titres de participation (B4)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C,P,C, de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
STE SEPGB	Prom,Immob,	145 000 000,00	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-Dec-09	151 321 255,79	730 870,26	
STE DYAR AL MANSOUR	Prom,Immob,	106 159 400,00	100%	375 000 000,00	375 000 000,00	31-Dec-09	126 872 729,41	1 476 658,01	
MOR. DREAM	Prom,Immob,	200 300 000,00	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-Dec-09	198 321 599,84	-863 976,78	
STE ALMANAR	Prom,Immob,Touris,et Divers	100 000 000,00	70%	70 500 000,00	70 500 000,00	31-Dec-09	243 676 520,31	160 757 853,81	
IMMOLOG	Prom,Immob,	50 000 000,00	50%	66 055 879,00	66 055 879,00	31-Dec-09	171 152 197,31	82 536 958,76	
STE AMWAJ	Prom,Immob,	300 000 000,00	20%	60 000 000,00	60 000 000,00	30-Avr-09			
STE SAMEVIO	Prom,Immob,	1 000 000,00	70%	700 000,00	700 000,00	31-Dec-09	948 063,11	-36 936,89	
STE MAJOR	Prom,Immob,	300 000,00	50%	150 000,00	150 000,00	31-Dec-09	52 900,00	-22 100,00	
SDRT IMMO	Prom,Immob,	300 000,00	50%	150 000,00	150 000,00	30-Sep-09	244 881,52	-55 118,48	
TOTAL		451 600		1 208 838	1 208 838		892 590	244 524	

Tableau des provisions (B5)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Brut Fin Exercice
		Exploitat,	Financière	N, Courante	Exploitat,	Financière	N, Courante	
Prov, pour dépréciation / actif imm	93 153,09							93 153,09
Provisions réglementées	1 595 041,78				847 541,48			747 500,30
Prov,durables pour risques & charg	17 787 221,97	60 437 138,73			4 374 962,26			73 849 398,44
SOUS TOTAL (A)	19 475 416,84	60 437 138,73	0,00	0,00	5 222 503,74	0,00	0,00	74 690 051,83
Prov,pr deprec./actif circl (hs,tr)	75 131 069,85	636 277,77			1 261 587,64	59 098 678,00		15 407 081,98
Prov, pour risque et charges	29 994 157,89	2 543 644,49				35 686,48		32 502 115,90
Prov, pour deprec,des cptes de tres								
SOUS TOTAL (B)	105 125 227,74	3 179 922,26	0,00	0,00	1 261 587,64	59 134 364,48	0,00	47 909 197,88
TOTAL (A + B)	124 600 644,58	63 617 060,99	0,00	0,00	6 484 091,38	59 134 364,48	0,00	122 599 249,71

Tableau des créances (B6)

Créances	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSES			
		Plus un an	Moins un an	ENR	Mt en Dev	Mt/EOP	Mt/EL	Mt RE
DE L'ACTIF IMMOBILISE	4 925 543,20	4 481 514,10	444 029,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêt immobilises	4 755 810,60	4 311 781,50	44 029,20	0,00				
Autres créances financières	169 732,60	169 732,60	0,00					
DE L'ACTIF CIRCULANT	2 967 843 412,20	0,00	2 967 843 412,20	0,00	0,00	373 654 090,80	1 922 124 460,94	0,00
Fournisse, débiteurs avances & acom	108 204 444,40		108 204 444,40					
Clients & comptes rattaches	1 055 308 089,00		1 055 308 089,00				828 343 206,00	
Personnel	3 702 772,05		3 702 772,05					
Etat	323 951 074,80		323 951 074,80			323 951 074,80		
Comptes d'associés	581 513 934,90		581 513 934,90				581 513 934,90	
Autres débiteurs	892 255 105,60		892 255 105,60			49 703 016,00	512 267 320,00	
Comptes de régularisation ACTIF	2 907 991,75		2 907 991,75					

Tableau des dettes (B7)

Créances	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRE ANALYSES			
	TOTAL	Plus un an	Moins un an	ENR	Mt en Dev	Mt/EOP	Mt/EL	Mt RE
DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00					
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	0,00	0,00	0,00					
DE PASSIF CIRCULANT	2 827 315 100,19	1 035 826 254,92	1 791 488 845,27					
Fourniss, débiteurs avances & acom	1 074 162 338,20	210 059 829,92	864 102 508,30					
Clients & comptes rattaches	1 291 134 211,86	825 766 425,00	465 367 786,86					
Personnel	16 055 409,50		16 055 409,47					
Organismes sociaux	1 569 415,54		1 569 415,54				1 403 664,45	
Etat	146 675 084,41		146 675 084,41			146 675 084,41		
Comptes d'associes	505 192,15		505 192,15				500 000,00	
Autres débiteurs	256 932 051,62		256 932 051,62			195 429 342,80	45 112 500,00	
Comptes de régularisation	40 281 396,92		40 281 396,92					

Tableau des sûretés réelles donne ou reçues (B8)

TIERS CREDITEUR OU TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET	VAL CPT NET SURETE DONN, DATE CLOTURE
SURETES DONNES				<i>NEANT</i>	
SURETES REÇUES				<i>NEANT</i>	

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit bail (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT 2009	MONTANT 2008
* Avals et cautions	NEANT	NEANT
* Engagement en matière de pension de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnés		
TOTAL 1		

ENGAGEMENTS RECUS	Montant 2009	Montant 2008
* Avals et cautions (CGI)	127 143 217,30	77 032 970,80
* Avals et cautions (MOD)	39 453 392,40	19 043 790,00
* Autres engagement reçus		

Etat de répartition du capital social (C1)

Nom prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
C,D,G, Développement	C,D,G,	14 726 390,00	14 726 390,00	100,00	1 472 639 000,00		1 472 639 000,00
Flottant en BOURSE	CASA	3 681 600,00	3 681 600,00	100,00	368 160 000,00		368 160 000,00
Anass HOUIR ALAMI	CDG	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Mr Ali HARRAJ	C,D,G,	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Abdesselam ABOUDRAR	C,D,G,	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Mr Rachid SLIMI	C,D,G,	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Mr MOHAMED BASTOS	C,D,G,	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Mohammed Saâd HASSAR	MIN,DE L'INTERIEUR	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Ahmed BOURISS	MIN,ECON, & FINANCES	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Mohammed Najib LAHLOU	SECRETARIAT HABITAT	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Said LAFTIT	CIH	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00
Hassan BOUBRIK	CDG	1,00	1,00	100,00	100,00		100,00

Tableau d'affectation des résultats intervenue (C2)

	MONTANT		MONTANT
A ORIGINE DES RESULTATS A AFFECT (DECISION DU 16/06/2009)		B AFFECTATION DES RESULTATS	
		* Réserve légale	16 378 742,41
* Report a nouveau	0,00	* Autres réserves	2 069 028,87
* Result, nets en inst, d'affect,	0,00	* Tantième	
* Résultats net de l'exercice	327 574 848,23	* Dividendes	276 120 000,00
* Prélèvement sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report a nouveau	33 007 076,95
TOTAL A	327 574 848,23	TOTAL B	327 574 848,23

Datation et évènements postérieurs

I. Datation

Date de clôture (1)	31/12/2009			
Date d'établissement des états de synthèse (2)	26/03/2009			
<i>(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice</i>				
<i>(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse</i>				

II. Évènement nés postérieurement à la clôture de l'exercice non rattachables à cet exercice et connus avant la première communication externe des états de synthèse :

DATES		INDICATION DES EVENEMENTS
	* FAVORABLES	NEANT
	* DEFAVORABLES	NEANT

10.2.4.1^{er} SEMESTRE 2010

Actif

	Exercice			Exercice
	Brut	Amortissements	Net	Net
		& provisions		
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	86 616 783,19	55 101 324,69	31 515 458,50	30 209 764,24
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges à répartir sur plusieurs exerc.	86 616 783,19	55 101 324,69	31 515 458,50	30 209 764,24
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	7 691 892,08	5 494 436,83	2 197 455,25	2 379 128,10
Immo. en recherche & développement	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	0,00
Brevet, marques, droits & val. similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
autres immobilisations incorporelles	6 213 592,08	4 016 136,83	2 197 455,25	2 379 128,10
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	39 733 159,27	20 968 080,64	18 765 078,63	19 454 152,99
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
Constructions	16 888 442,97	7 697 490,35	9 190 952,62	9 145 007,79
Install. technique materiel & outillage	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériel de transport	162 969,90	49 679,64	113 290,26	128 067,25
mobil. matériel de bureau & amenag. divers	22 450 401,93	13 220 910,65	9 229 491,28	9 949 733,48
Autres immobilisations corporelles	27 000,00	0,00	27 000,00	27 000,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	1 212 844 563,25	93 153,09	1 212 751 410,16	1 213 670 614,11
Prêts immobilisés	3 836 606,66	0,00	3 836 606,66	4 755 810,61
Autres créances financières	169 732,59	93 153,09	76 579,50	76 579,50
Titres de participation	1 208 838 224,00	0,00	1 208 838 224,00	1 208 838 224,00
autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
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
TOTAL I (A+B+C+D+E)	1 346 886 397,79	81 656 995,25	1 265 229 402,54	1 265 713 659,44
STOCKS (F)	4 310 731 569,06	9 687 817,23	4 301 043 751,83	3 849 567 886,55
marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Matières & fournitures consommabl.	2 376 261 429,48	8 481 307,71	2 367 780 121,77	2 138 184 176,08
Produits en cours	1 232 727 547,25	0,00	1 232 727 547,25	840 289 346,27
produits intern. & prod. resid.	0,00		0,00	0,00
Produits finis	701 742 592,33	1 206 509,52	700 536 082,81	871 094 364,20
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	2 864 244 327,52	4 762 087,34	2 859 482 240,18	2 963 081 324,86
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	223 092 612,33	995 040,11	222 097 572,22	107 209 404,30

Clients et comptes rattaches	838 202 026,37	2 816 443,83	835 385 582,54	1 052 491 644,80
Personnel	2 964 573,50	0,00	2 964 573,50	3 702 772,05
Etat	513 437 391,17	0,00	513 437 391,17	323 951 074,82
comptes associes	687 335 103,33	0,00	687 335 103,33	581 513 934,94
Autres débiteurs	578 677 373,68	950 603,40	577 726 770,28	891 304 502,20
Comptes de regularis. actif	20 535 247,14	0,00	20 535 247,14	2 907 991,75
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
Ecart De Conversion-Actif (I) (Elt Circ)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	7 174 975 896,58	14 449 904,57	7 160 525 992,01	6 812 649 211,41
TRESORERIE - ACTIF	314 011 167,68	0,00	314 011 167,68	223 503 338,90
Chèques & valeurs à encaisser	10 227 241,01		10 227 241,01	0,00
Banques, t.g. et cp.	303 757 327,90		303 757 327,90	223 483 031,67
Caisse, régies d'avances & accreditifs	26 598,77		26 598,77	20 307,23
TOTAL III	314 011 167,68	0,00	314 011 167,68	223 503 338,90
TOTAL GENERAL I+II+III	8 835 873 462,05	96 106 899,82	8 739 766 562,23	8 301 866 209,75

Passif

	Exercice	Exercice précédent
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'émission, de fusion, d'apport	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
Ecart de réévaluation	0,00	0,00
Reserve légale	69 354 192,71	41 602 261,18
Autres réserves	14 762 397,26	13 914 855,78
Report a nouveau (2)	290 320 849,30	76 817 691,66
Résultats nets en instance d'affect. (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	144 240 126,16	555 038 630,65
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	4 240 693 565,43	4 409 389 439,27
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	15 916 939,51	20 431 144,90
Subventions d'investissement	15 169 439,21	19 683 644,60
Provisions réglementées	747 500,30	747 500,30
DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
Emprunts obligataires	0,00	0,00
Autres dettes de financement	0,00	0,00
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	73 849 398,44	73 849 398,44
Provisions pour risques	58 332 210,23	58 332 210,23
Provisions pour charges	15 517 188,21	15 517 188,21
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	4 330 459 903,38	4 503 669 982,61
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	3 417 662 970,53	2 827 315 100,19
Fournisseurs & comptes rattachés	1 215 209 706,64	1 074 162 338,22
Clients créditeurs, avances & acomptes	1 404 763 109,55	1 291 134 211,86
Personnel	11 267 759,96	16 055 409,47
Organismes sociaux	3 218 711,12	1 569 415,54
Etat	177 261 321,56	146 675 084,41
Comptes d'associés	313 441 192,15	505 192,15
Autres créanciers	272 973 890,79	256 932 051,62
Comptes de régularisation - passif	19 527 278,76	40 281 396,92
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES (G)	32 673 642,59	32 502 115,90
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	3 450 336 613,12	2 859 817 216,09
TRESORERIE - PASSIF	958 970 045,73	938 379 011,05
Crédits d'escompte	0,00	0,00
Crédits de trésorerie	0,00	0,00
Banques (soldes créditeurs)	958 970 045,73	938 379 011,05
TOTAL III	958 970 045,73	938 379 011,05
TOTAL GENERAL I + II + III	8 739 766 562,23	8 301 866 209,75

Comptes de produits et charges

	OPERATIONS Propres à l'exercice	Concernant les exercices précéd.	Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 076 405 695,50	18 000,00	1 076 423 695,50	1 027 886 900,67
Ventes de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Ventes de biens & serv. Produits c.a.	557 168 394,45	0,00	557 168 394,45	458 849 974,23
Variation de stocks de produits () (1)	428 771 951,22	0,00	428 771 951,22	448 137 837,41
Immo. Produites par l'entreprise. Pour elle	0,00	0,00	0,00	0,00
Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits d'exploitation	212 926,99	18 000,00	230 926,99	531 188,76
Reprises d'exploitation ; transf de chges	90 252 422,84	0,00	90 252 422,84	120 367 900,27
TOTAL I	1 076 405 695,50	18 000,00	1 076 423 695,50	1 027 886 900,67
CHARGES D'EXPLOITATION	961 193 817,46	827 918,77	962 021 736,23	931 233 681,92
Achats revendus (2) de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats consommés (2) de matières & fourn	886 426 189,60	111 078,49	886 537 268,09	860 570 357,13
Autres charges externes	29 154 968,36	157 497,73	29 312 466,09	15 241 761,91
Impôts et taxes	325 727,93	559 342,55	885 070,48	3 469 669,64
Charges de personnel	34 625 757,73	0,00	34 625 757,73	32 725 785,38
Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations d'exploitation	10 661 173,84	0,00	10 661 173,84	19 226 107,86
TOTAL II	961 193 817,46	827 918,77	962 021 736,23	931 233 681,92
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	115 211 878,04	-809 918,77	114 401 959,27	96 653 218,75
PRODUITS FINANCIERS	90 970 966,55	0,00	90 970 966,55	264 880 221,11
Prod. Des titres de parti. & titr.imm	50 000 000,00	0,00	50 000 000,00	200 000 000,00
Gains de change	36 945,18	0,00	36 945,18	42 547,36
Intérêts & autres produits financiers	19 187 284,72	0,00	19 187 284,72	5 703 309,27
Reprises financières ; transf. De charges	21 746 736,65	0,00	21 746 736,65	59 134 364,48
TOTAL IV	90 970 966,55	0,00	90 970 966,55	264 880 221,11
CHARGES FINANCIERES	25 000 599,55	0,00	25 000 599,55	72 727 752,69
Charges d'intérêts	24 979 756,37	0,00	24 979 756,37	13 505 074,58
Pertes de change	20 843,18	0,00	20 843,18	124 000,39
Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	59 098 677,72
Dotations financières		0,00	0,00	0,00
TOTAL V	25 000 599,55	0,00	25 000 599,55	72 727 752,69
RESULTAT FINANCIER (IV-V)	65 970 367,00	0,00	65 970 367,00	192 152 468,42
RESULTAT COURANT (III+VI)	181 182 245,04	-809 918,77	180 372 326,27	288 805 687,17

Comptes de produits et charges (suite)

	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précéd.	L'exercice	L'exercice précédent
RESULTAT COURANT (REPORT)	181 182 245,04	-809 918,77	180 372 326,27	288 805 687,17
PRODUITS NON COURANTS	4 514 205,39	473 213,65	4 987 419,04	235 342 851,21
Produits des cessions d'immobilisation	0,00	0,00	0,00	235 000 000,00
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investiss.	4 514 205,39	0,00	4 514 205,39	0,00
Autres produits non courant	0,00	473 213,65	473 213,65	342 851,21
Reprises non courantes. Transf. De charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL VIII	4 514 205,39	473 213,65	4 987 419,04	235 342 851,21
CHARGES NON COURANTES	0,00	1 754 734,77	1 754 734,77	110 150 000,00
Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées	0,00	0,00	0,00	110 150 000,00
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	0,00	1 754 734,77	1 754 734,77	0,00
Dotat. Non courantes aux amort. & aux prov.	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IX	0,00	1 754 734,77	1 754 734,77	110 150 000,00
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	4 514 205,39	-1 281 521,12	3 232 684,27	125 192 851,21
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	185 696 450,43	-2 091 439,89	183 605 010,54	413 998 538,38
IMPOTS SUR LES RESULTATS	39 364 884,38	0,00	39 364 884,38	65 525 278,00
RESULTAT NET (XI - XII)	146 331 566,05	-2 091 439,89	144 240 126,16	348 473 260,38
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	1 171 890 867,44	491 213,65	1 172 382 081,09	1 528 109 972,99
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	1 025 559 301,39	2 582 653,54	1 028 141 954,93	1 179 636 712,61
RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	146 331 566,05	-2 091 439,89	144 240 126,16	348 473 260,38

10.3. COMPTES CONSOLIDES

10.3.1. EXERCICE 2007 (En KMAD)

Bilan consolidé

ACTIF	2007
Actif immobilisé	208 084
Immobilisations incorporelles	2 542
Immobilisations corporelles	46 915
Immobilisations financières	15 159
Titres mis en équivalence	143 469
Actif circulant	4 975 131
Stocks et en cours	3 129 337
Clients et comptes rattachés	193 232
Autres créances et comptes de régularisation	362 016
Valeurs mobilières de placement	1 004 674
Trésorerie et équivalents de trésorerie	285 872
TOTAL ACTIF	5 183 216
PASSIF	2007
Capitaux propres	
Capital	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216
Réserves consolidées	24 192
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	274 638
Total capitaux propres (part du groupe)	4 020 847
Intérêts minoritaires	19 334
Total capitaux propres	4 040 181
Dettes financières à long terme	31 150
Provisions pour risques et charges durables	17 522
Passif circulant	1 094 362
Fournisseurs et comptes rattachés	326 016
Clients créditeurs, avances et acomptes	304 090
Autres dettes et comptes de régularisation	434 460
Trésorerie passif	29 796
TOTAL PASSIF	5 183 216

Compte de résultat consolidé

	2007
Chiffre d'affaires	926 986
Variation stocks de produits	1 550 676
Autres produits d'exploitation	22 624
Reprises d'exploitation, transferts de charges	154 805
Achats consommés stockés	-2 252 598
Achats non stockés et autres charges externes	-94 410
Charges de personnel	-39 286
Autres charges d'exploitation	-1 250
Impôts et taxes	-296
Dotations d'exploitation	-5 655
Résultat d'exploitation	261 596
Charges et produits financiers	5 612
Résultat courant des entreprises intégrées	267 209
Charges et produits non courants	37 593
Impôt sur les sociétés	-113 725
Résultat net des sociétés intégrées	191 077
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	77 413
Résultat net de l'ensemble consolidé	268 490
Intérêts minoritaires	6 149
Résultat net (part du groupe)	274 638

Tableau des flux de trésorerie

Flux de trésorerie liés à l'activité	2007
Résultat net des sociétés intégrées	268 490
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:	-117 097
- Dotations nettes (1)	-134
- Variation des impôts différés	-21 381
- Plus values de cession, nettes d'impôt	-18 169
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-77 413
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	151 393
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)	-3 016 869
Autres	
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-2 865 476
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisition d'immobilisations	-39 667
Augmentation des immobilisations financières	-66 056
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt	22 916
Incidente des variations de périmètre (3)	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-82 807
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-80 000
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	
Augmentations de capital en numéraire	3 432 016
Créances immobilisées nettes	-13 747
Emissions d'emprunts	34 067
Remboursement d'emprunts	-2 916
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	3 369 419
Variation de trésorerie	421 136
Trésorerie d'ouverture	-165 060
Trésorerie de clôture	256 076

Etat des dérogations

INDICATION DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
<p>I. DEROGATIONS AUX PRINCIPES COMPTABLES FONDAMENTAUX</p> <p>Par dérogation aux règles de comptabilisation des ventes adoptées par le groupe CGI, nous tenons à vous informer que le chiffre d'affaires à fin décembre 2007 tient compte de la vente de trois logements livrés pour un montant global de 2.270 KDH, bien que les contrats de vente correspondants n'aient pas encore été signés par la contrepartie.</p>	<p>Les ventes des unités de logements ne sont comptabilisées qu'après signature des contrats définitifs par la Compagnie et les acquéreurs. Dans le cas général, la date de signature du contrat coïncide avec la date de livraison. En ce qui concerne la vente de ces trois appartements, la livraison a été effectuée au titre de l'exercice 2007, alors que les contrats de vente correspondants n'ont pas été signés par la contrepartie.</p>	<p>L'impact de cette dérogation sur le résultat est de +187 KMAD</p>
<p>II. DEROGATIONS AUX METHODES D'EVALUATION</p>	<p>NEANT</p>	<p>NEANT</p>
<p>III. DEROGATIONS AUX REGLES D'ETABLISSEMENT ET DE PRESENTATION DES ETATS DE SYNTHESE</p>	<p>NEANT</p>	<p>NEANT</p>

Tableau des variations des Immobilisations

	Montant brut	Amortissements	Montant net
Immobilisation en recherche et développement	1 478 300	1 124 664	353 636
Autres immobilisations incorporelles	5 431 946	3 243 620	2 188 326
Total des immobilisations incorporelles	6 910 246	4 368 284	2 541 962
Terrains	204 344	0	204 344
Constructions	48 805 709	7 158 256	41 647 453
Matériel de transport	15 200	13 835	1 365
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	12 598 142	7 536 741	5 061 401
Total des immobilisations corporelles	61 623 395	14 708 832	46 914 563

Tableau des variations des stocks

	Montant brut	Amortissements	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	1 865 317	10 571	1 854 746
Produits intermédiaires et résiduels	1 185 771	1 500	1 184 271
Produits finis	92 003	1 683	90 320
Total des stocks	3 143 091	13 754	3 129 337

Etat des créances

	31/12/2007	Moins d'un an	Plus d'un an
Clients et comptes rattachés	193 232	181 894	11 338
Autres créances	362 016	336 801	25 215
Fournisseurs débiteurs	78 917	77 240	1 677
Etat	125 844	102 912	22 933
Personnel	8 196	8 196	
Autres débiteurs	98 909	98 304	606
Impôt différé actif	33 856	33 856	
Comptes de régularisation	16 293	16 293	
TOTAL	555 248	518 694	36 554

Etat des dettes

	31/12/2006	Moins d'un an	Plus d'un an
Fournisseurs et comptes rattachés	326 016	244 681	81 335
Clients créditeurs, avances et acomptes	304 090	296 959	7 132
Autres dettes	434 460	392 710	41 750
Etat	134 103	120 936	13 167
Autres créanciers	292 360	263 778	28 582
Divers	7 996	7 996	0
TOTAL	1 064 566	934 349	130 217

Valeurs de placement

	31/12/2007
Placements DAT	590 000
Rachat des propres actions	414 674
Total	1 004 674

Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe)

La CGI n'était pas assujéti à l'obligation d'établir des comptes consolidés préalablement à son introduction en bourse. De ce fait, le tableau de variation des capitaux propres ne peut pas être établi en l'absence de comptes consolidés à fin 2006.

Provisions pour risques et charges

	31/12/2007
Provisions pour litiges	647
Provisions pour impôts	16 875
Total	17 522

Engagements financiers reçus ou donnés hors opération de crédit bail

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS	NEANT	NEANT
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
TOTAL 1		
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice	Montant Exercice Précédent
* AVALS ET CAUTIONS (CGI)	57 547 097,47	56 018 945,32
* AVALS ET CAUTIONS (M.O.D.)		16 338 496,35
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

10.3.2. EXERCICE 2008 (En KMAD)

Bilan consolidé

ACTIF	2008	2007
Actif immobilisé	641 963	208 084
Ecart d'acquisition	238 716	-
Immobilisations incorporelles	2 161	2 542
Immobilisations corporelles	85 525	46 915
Titres mis en équivalence	307 457	143 469
Autres immobilisations financières	8 104	15 159
Actif circulant	7 488 422	4 975 131
Stocks et en cours	4 894 691	3 129 337
Clients et comptes rattachés	382 554	193 232
Autres créances et comptes de régularisation	977 536	362 016
Valeurs mobilières de placement	991 093	1 004 674
Trésorerie et équivalents de trésorerie	242 547	285 872
TOTAL ACTIF	8 130 385	5 183 216
PASSIF	2008	2007
Capitaux propres		
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	82 567	24 192
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	379 451	274 638
Total capitaux propres (part du groupe)	4 184 035	4 020 847
Intérêts minoritaires	121 601	19 334
Total capitaux propres	4 305 636	4 040 181
Dettes financières à long terme	49 296	31 150
Provisions pour risques et charges durables	17 787	17 522
Passif circulant	3 757 665	1 094 362
Fournisseurs et comptes rattachés	995 585	326 016
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 033 110	304 090
Autres dettes et comptes de régularisation	531 393	434 460
Autres provisions pour risques et charges	30 039	-
Trésorerie passif	1 167 539	29 796
TOTAL PASSIF	8 130 385	5 183 216

Compte de résultat consolidé

	2 008	2 007
Chiffre d'affaires	1 575 080	926 986
Variation stocks de produits	1 132 212	1 550 676
Autres produits d'exploitation	3 683	22 624
Reprises d'exploitation, transferts de charges	350 976	154 805
Achats consommés stockés	-2 518 354	-2 252 598
Achats non stockés et autres charges externes	-38 098	-94 410
Charges de personnel	-79 973	-39 286
Autres charges d'exploitation	-2 213	-1 250
Impôts et taxes	-445	-296
Dotations d'exploitation	-74 031	-5 655
Résultat d'exploitation	348 837	261 596
Charges et produits financiers	-72 951	5 612
Résultat courant des entreprises intégrées	275 886	267 209
Charges et produits non courants	121 323	37 593
Impôt sur les sociétés	-129 535	-113 725
Résultat net des sociétés intégrées	267 675	191 077
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	103 989	77 413
Résultat net de l'ensemble consolidé	371 664	268 490
Intérêts minoritaires	7 788	6 149
Résultat net (part du groupe)	379 451	274 638

Tableau des flux de trésorerie

Flux de trésorerie liés à l'activité	2008	2007
Résultat net des sociétés intégrées	371 664	268 490
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:	- 228 774	-117 097
- Dotations nettes (1)	20 680	-134
- Variation des impôts différés	-14 794	-21 381
- Plus values de cession, nettes d'impôt	-130 672	-18 169
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-103 989	-77 413
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	142 889	151 393
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)	-947 575	-3 016 869
Autres		
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-804 686	-2 865 476
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	-13 731	-39 667
Augmentation des immobilisations financières	-60 000	-66 056
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt	244 031	22 916
Incidente des variations de périmètre (3)	-341 771	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-171 470	-82 807
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-209 976	-80 000
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire	-	3 432 016
Créances immobilisées nettes	7 091	-13 747
Emissions d'emprunts	3 060	34 067
Remboursement d'emprunts	-5 087	-2 916
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-204 912	3 369 419
Variation de trésorerie	- 1 181 068	421 136
Trésorerie d'ouverture	256 076	-165 060
Trésorerie de clôture	-924 992	256 076

Tableau des variations des immobilisations

	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2008	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	1 478			1 478	1 353	125
Autres immobilisations incorporelles	5 432	1 323	1 183	5 572	3 536	2 036
Total des immobilisations incorporelles	6 910	1 323	1 183	7 051	4 890	2 161
Terrains	204	1 430		1 634		1 634
Constructions	48 806	31 641		80 446	12 975	67 472
Installations techniques, matériel et outillage		497		497	68	428
Matériel de transport	15	2 826		2 841	892	1 949
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	12 571	12 247		24 818	10 868	13 950
Autres immobilisations corporelles	27	71		98	7	92
Total des immobilisations corporelles	61 623	48 712		110 335	24 810	85 525

Tableau des stocks

	2008			2007
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	2 326 903	9 986	2 316 917	1 854 746
Produits intermédiaires et résiduels	2 001 593		2 001 593	1 184 271
Produits finis	608 638	32 457	576 181	90 320
Total des stocks	4 937 134	42 443	4 894 691	3 129 337

Etat des créances

	2008			2007
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Clients et comptes rattachés	385 872	3 318	382 554	193 232
Autres créances	978 932		977 536	362 016
Fournisseurs débiteurs	81 035	995	80 040	78 917
Etat	419 524		419 524	125 844
Personnel	4 731		4 731	8 196
Autres débiteurs	414 367	401	413 966	98 909
Impôt différé actif	56 893		56 893	33 856
Comptes de régularisation	2 382		2 382	16 293
TOTAL	1 364 803	3 318	1 360 090	555 248

Etat des dettes

	2008	2007
Fournisseurs et comptes rattachés	995 585	326 016
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 033 110	304 090
Autres dettes	531 393	434 460
Etat	114 362	134 103
Autres créanciers	382 335	292 360
Divers	34 695	7 996
TOTAL	2 560 087	1 064 566

Valeurs de placement

	31/12/2008			31/12/2007
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	
Placements DAT	-	-	-	590 000
Rachat des propres actions	1 050 192	59 099	991 093	414 674
Total	1 050 192	59 099	991 093	1 004 674

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
Situation au 31-12-2007	1 840 800	1 881 216	298 830	0	4 020 846	19 334	4 040 180
Résultat de l'exercice				379 451	379 451	-7 787	371 664
Impact des mouvements de périmètre			-16 906		-16 906	110 054	93 148
Dividendes versés par CGI			-199 356		-199 356		-199 356
Situation au 31-12-2008	1 840 800	1 881 216	82 568	379 451	4 184 035	121 601	4 305 636

Provisions pour risques et charges

	31/12/2007	Dotations	Reprises	31/12/2008
Provisions pour litiges	647	200		847
Provisions pour impôts	16 875	4 565	4 500	16 940
Provisions durables pour risques et charges	17 522	4 765	4 500	17 787
Autres provisions pour risques et charges		29 994		29 994

10.3.3. EXERCICE 2009 (EN KMAD)

Bilan consolidé

ACTIF	2009	2008
Actif immobilisé	513 271	641 963
Ecart d'acquisition	226 152	238 716
Immobilisations incorporelles	3 010	2 161
Immobilisations corporelles	130 508	85 525
Titres mis en équivalence	88 726	307 457
Autres immobilisations financières	64 874	8 104
Actif circulant	9 872 081	7 488 422
Stocks et en cours	6 303 179	4 894 691
Clients et comptes rattachés	1 508 198	382 554
Autres créances et comptes de régularisation	1 778 743	977 536
Valeurs mobilières de placement	17 917	991 093
Trésorerie et équivalents de trésorerie	264 045	242 547
TOTAL ACTIF	10 385 352	8 130 385
PASSIF	31.12.2009	31.12.2008
Capitaux propres		
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	201 441	82 567
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	437 155	379 451
Total capitaux propres (part du groupe)	4 360 612	4 184 035
Intérêts minoritaires	73 399	121 601
Total capitaux propres	4 434 011	4 305 636
Subvention d'investissement	19 684	-
Dettes financières à long terme	65 351	49 296
Provisions pour risques et charges durables	73 849	17 787
Passif circulant	5 792 457	3 757 665
Fournisseurs et comptes rattachés	1 473 953	995 585
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 543 472	1 033 110
Autres dettes et comptes de régularisation	752 149	531 393
Autres provisions pour risques et charges	36 287	30 039
Trésorerie passive	1 986 597	1 167 539
TOTAL PASSIF	10 385 352	8 130 385

Compte de résultat

	2 009	2 008
Chiffre d'affaires	2 277 315	1 575 080
Variation stocks de produits	948 624	1 132 212
Autres produits d'exploitation	1 033	3 683
Reprises d'exploitation, transferts de charges	404 899	350 976
Achats consommés stockés	-2 829 144	-2 518 354
Achats non stockés et autres charges externes	-58 443	-38 098
Charges de personnel	-92 872	-79 973
Autres charges d'exploitation	-1 918	-2 213
Impôts et taxes	-7 871	-445
Dotations d'exploitation	-43 161	-74 031
Résultat d'exploitation	598 463	348 837
Charges et produits financiers	-7 900	-72 951
Résultat courant des entreprises intégrées	590 563	275 886
Charges et produits non courants	83 803	121 323
Impôt sur les sociétés	-230 241	-129 535
Résultat net des sociétés intégrées	444 125	267 675
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	41 268	103 989
Résultat net de l'ensemble consolidé	485 393	371 664
Intérêts minoritaires	-48 239	7 788
Résultat net (part du groupe)	437 155	379 451

Tableau des flux de trésorerie

	2009	2008
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés intégrées	485 393	371 664
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:	-119 246	-228 774
- Dotations nettes (1)	72 463	20 680
- Variation des impôts différés	-25 082	-14 794
- Plus values de cession, nettes d'impôt	-125 358	-130 672
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-41 268	-103 989
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	366 148	142 889
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)	-771 557	-947 575
Autres		
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-405 410	-804 686
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	-6 124	-13 731
Augmentation des immobilisations financières	-	-60 000
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt	235 000	244 031
Incidente des variations de périmètre (3)	-447 623	-341 771
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-218 747	-171 470
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-276 120	-209 976
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire	100 000	-
Créances immobilisées nettes	3 230	7 091
Emissions d'emprunts	-	3 060
Remboursement d'emprunts	-512	-5 087
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-173 403	-204 912
Variation de trésorerie	-797 560	-1 181 068
Trésorerie d'ouverture	-924 992	256 076
Trésorerie de clôture	-1 722 552	-924 992
Différence	-797 560	-1 181 068

Etat de changement de méthode

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
<p>I. Changements affectant les méthodes d'évaluation</p> <p>Incorporation des frais financiers dans le coût des stocks des projets immobiliers.</p> <p>Description de la méthode : L'incorporation des frais financiers est opérée à partir de l'obtention de l'autorisation de lotir ou du permis de construire et se poursuit jusqu'à l'achèvement et la livraison techniques de l'opération.</p> <p>Ces charges financières sont réparties sur les projets au prorata du besoin de financement dégagé sur chaque programme. Cependant, les frais financiers générés par le besoin de financement lié aux opérations livrées et charges de fonctionnement constituent des charges de la période imputées au compte résultat de l'exercice.</p>	<p>Se conformer aux dispositions du plan comptable immobilier</p>	<p>Cette activation a eu un impact positif sur le Résultat Net Part Groupe de l'exercice de l'ordre de 32 Mdh</p>
<p>II. Changements affectant les règles de présentation</p>	<p>NEANT</p>	<p>NEANT</p>

Tableau des variations des immobilisations

	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2009	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	1 478	762		2 241	1 609	631
Autres immobilisations incorporelles	5 572	641		6 214	3 834	2 379
Total des immobilisations incorporelles	7 051	1 404		8 454	5 444	3 010
Terrains	1 634		110	1 524		1 524
Constructions	80 446	62 491		142 937	33 882	109 055
Installations techniques, matériel et outillage	497	2 189		2 685	1 949	737
Matériel de transport	2 841	1 687		4 528	2 799	1 729
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	24 818	3 861		28 679	14 567	14 112
Autres immobilisations corporelles	98	52		150	65	85
Immobilisations corporelles encours		3 267		3 267		3 267
Total des immobilisations corporelles	110 335	73 546	110	183 771	53 263	130 508

Tableau des stocks

	31/12/2009			31/12/2008
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	2 935 569	9 438	2 926 131	2 316 917
Produits intermédiaires et résiduels	2 186 644		2 186 644	2 001 593
Produits finis	1 220 845	30 442	1 190 403	576 181
Total des stocks	6 343 059	39 881	6 303 179	4 894 691

Etat des créances

	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Clients et comptes rattachés	1 511 014	2 816	1 508 198	382 554
Autres créances	1 783 688	4 946	1 778 743	977 536
Fournisseurs débiteurs	108 309	995	107 314	80 040
Etat	559 631		559 631	419 524
Personnel	3 712		3 712	4 731
Autres débiteurs	843 996	3 951	840 046	413 966
Impôt différé actif	65 039		65 039	56 893
Comptes d'associés	200 000		200 000	
Comptes de régularisation	3 001		3 001	2 382
TOTAL	3 294 702	7 762	3 286 940	1 360 090

Etat des dettes

	2009	2008
Fournisseurs et comptes rattachés	1 473 953	995 585
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 543 472	1 033 110
Autres dettes	752 149	531 393
Etat	239 158	114 362
Impôt différé Passif	150 422	1 031
Autres créanciers	287 259	382 335
Divers	75 309	33 664
TOTAL	3 769 574	2 560 087

Valeurs de placements

	2009			2008
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	
Placements DAT	17 917	-	17 917	-
Rachat des propres actions	-	-	-	991 093
Placements DAT	17 917		17 917	991 093

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
Situation au 31-12-2008	1 840 800	1 881 216	82 568	379 451	4 184 035	121 601	4 305 636
Résultat de l'exercice N-1			379 451	-379 451	0		0
Résultat de l'exercice				437 155	437 155	48 239	485 394
Impact des mouvements de périmètre			5 573		5 573	-109 754	-104 181
Impact changement de méthode			9 970		9 970	13 313	23 283
Dividendes versés par CGI			-276 120		-276 120		-276 120
Situation au 31-12-2009	1 840 800	1 881 216	201 442	437 155	4 360 613	73 399	4 434 012

Provisions pour risques et charges

	2008	Dotations	Reprises	2009
Provisions pour litiges	847	57 712	228	58 332
Provisions pour impôts	16 940	2 725	4 147	15 517
Provisions durables pour risques et charges	17 787	60 437	4 375	73 849
Autres provisions pour risques et charges	29 994	6 293		36 287



10.3.4. 1^{er} Semestre 2010 (En KMAD)

Actif

	30.06.2010	31.12.2009
Actif immobilisé	543 096	513 271
Ecart d'acquisition	219 870	226 152
Immobilisations incorporelles	2 753	3 010
Immobilisations corporelles	126 158	130 508
Titres mis en équivalence	130 334	88 726
Autres immobilisations financières	63 981	64 874
Actif circulant	10 103 978	9 872 081
Stocks et en cours	6 871 185	6 303 179
Clients et comptes rattachés	989 820	1 508 198
Autres créances et comptes de régularisation	1 884 990	1 778 743
Valeurs mobilières de placement		17 917
Trésorerie et équivalents de trésorerie	357 983	264 045
TOTAL ACTIF	10 647 074	10 385 352

**Passif**

	30.06.2010	31.12.2009
Capitaux propres		
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	325 744	201 441
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	156 691	437 155
Total capitaux propres (part du groupe)	4 204 451	4 360 612
Intérêts minoritaires	73 089	73 399
Total capitaux propres	4 277 540	4 434 011
Subvention d'investissement	15 169	19 684
Dettes financières à long terme	61 285	65 351
Provisions pour risques et charges durables	73 849	73 849
Passif circulant	6 219 230	5 792 457
Fournisseurs et comptes rattachés	1 555 720	1 473 953
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 677 666	1 543 472
Autres dettes et comptes de régularisation	1 009 646	752 149
Autres provisions pour risques et charges	37 416	36 287
Trésorerie passif	1 938 782	1 986 597
TOTAL PASSIF	10 647 074	10 385 352

Compte de produits et charges

	30.06.2010	30.06.2009
Chiffre d'affaires	622 308	487 120
Variation stocks de produits	516 662	627 093
Autres produits d'exploitation	7 674	531
Reprises d'exploitation, transferts de charges	90 732	124 575
Achats consommés stockés	-1 030 572	-1 082 646
Achats non stockés et autres charges externes	-44 496	-18 640
Charges de personnel	-44 841	-40 231
Autres charges d'exploitation	-743	
Impôts et taxes	-1 393	-6 622
Dotations d'exploitation	-7 088	-15 781
Résultat d'exploitation	108 243	75 399
Charges et produits financiers	-3 369	-33 799
Résultat courant des entreprises intégrées	104 873	41 600
Charges et produits non courants	-2 796	121 665
Impôt sur les sociétés	-37 302	-52 832
Résultat net des sociétés intégrées	64 776	110 433
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	91 608	38 345
Résultat net de l'ensemble consolidé	156 384	148 777
Intérêts minoritaires	307	4 658
Résultat net (part du groupe)	156 691	153 435

10.4. BULLETIN DE SOUSCRIPTION

BULLETIN DE SOUSCRIPTION FERME ET IRREVOCABLE N°..... EMISSION D'OBLIGATIONS CGI

Destinataire :
[]
Date :
[]

Dénomination ou Raison sociale :	Nom du teneur de compte :
N° de compte :	Dépositaire :
Téléphone :	Fax :
Code d'identité¹ :	Qualité souscripteur² :
Nom et Prénom signataire :	Nature de documents exigés :
Siège social :	Fonction :
Adresse (si différente du siège social) :	Mode de paiement :

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

Emetteur	CGI
Valeur nominale	100.000 dirhams
Nombre d'obligations émises	15 000 titres
Jouissance	31 décembre 2010
Echéance	31 décembre 2015
Remboursement	Infini
Taux facial	

Taux révisable :

Révisable annuellement

A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est :

Le taux Plein 52 semaines adjudgé lors de la dernière séance d'adjudication précédant la date d'anniversaire du coupon d'au moins cinq jours de bourse.

Dans le cas de non- adjudication lors de cette séance, le taux pris en compte sera le taux adjudgé lors de l'avant dernière séance.

Dans le cas de non -adjudication lors des 2 dernières séances précédant la date d'anniversaire du coupon, le taux de référence sera déterminé selon la courbe secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours ouvrés avant la date d'anniversaire du coupon.

Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté de la prime de risque arrêtée lors de l'allocation des obligations sur le marché primaire..

Pour la 1ère année, le taux d'intérêt facial ressort ente 4,55% et 4,95% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 29 novembre 2010, soit 3,50% sur base monétaire correspondant à un taux actuariel de 3,55%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 100 pb et 140 pb).

Taux fixe :

Taux fixe.

Entre 4,94% et 5,34% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans du 6 décembre 2010, soit 3,84%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 110 pb et 150 pb).

	Tranche A - Cotée	Tranche B - Cotée	Tranche C – Non Cotée	Tranche D – Non Cotée
Nombre de titres demandés				
Montant global en dirhams				
Taux souscrit				

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations CGI à hauteur du montant total ci-dessus.

Nous avons pris connaissance que l'allocation se fera selon la méthode d'adjudication dite à la française.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations CGI qui nous seront attribuées.

Nous déclarons avoir pris connaissance que la commission d'admission à la Bourse de Casablanca s'élève à 0,05% du montant des souscriptions, plafonnée à MAD 10 000 HT. La TVA appliquée est de 10%.

L'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des obligations CGI.

Cachet et signature du souscripteur

Avertissement :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse de Casablanca »

1 Code d'identité :	Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM
2 Qualité du souscripteur	A OPCVM B Compagnies financières C Etablissements de crédit D Entreprises d'assurance et de réassurance E Caisse de Dépôt et de Gestion F Organisme de retraite et de pension
