

# NOTE D'INFORMATION



## Compagnie Générale Immobilière

### EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE MONTANT MAXIMUM DE L'OPERATION : 1 500 000 000 DE DIRHAMS

	Tranche A cotée à taux révisable	Tranche B cotée à taux fixe	Tranche C non cotée à taux révisable	Tranche D non cotée à taux fixe
Plafond	1 500 000 000 MAD			
Nombre maximum	15 000 titres			
Valeur nominale	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD
Maturité	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Prix d'émission	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 %, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 %, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 %, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 %, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh
Prime de risque	Entre 140 et 160 pbs	Entre 140 et 160 pbs	Entre 140 et 160 pbs	Entre 140 et 160 pbs
Taux	Entre 4,60% et 4,80%, révisable, en référence au taux plein 52 semaines, augmenté de la prime de risque.	Entre 5,22% et 5,42%, fixe, en référence au taux BDT 5 ans, augmenté de la prime de risque.	Entre 4,60% et 4,80%, révisable, en référence au taux plein 52 semaines, augmenté de la prime de risque.	Entre 5,22% et 5,42%, 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	Infine	Infine	Infine	Infine

**Période de souscription : du 23 juin au 27 juin 2014 inclus**

**Emission réservée à deux catégories d'investisseurs :**

**Investisseurs I :** Tous les investisseurs qualifiés et personnes morales de droit marocain ou étranger tel que définis dans la présente note d'information.

**Investisseurs II :** Tous les détenteurs d'obligations CGI, émises en 2010 à échéance décembre 2015 qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une opération d'échange

Organisme Conseil

Organisme Centralisateur et  
Chef de File du Syndicat de  
Placement

Organismes  
chargés du placement



#### VISA DU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM, 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 13 juin 2014, sous la référence VI/EM/015/2014

# 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
GGC	Golf Green Company
GIE	Groupement d'Intérêt Economique
GMM	Golf Management Maroc
Ha	Hectare (s)
HT	Hors Taxes
IDE	Investissement Direct Étranger
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
Kdh	Millier (s) de 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 .....	9
1.1. Le conseil d'administration.....	10
1.2. Les Commissaires aux Comptes.....	11
1.3. L'organisme conseil .....	20
1.4. Le conseil juridique .....	21
1.5. Le responsable de l'information et de la communication financière .....	21
Partie II. PRESENTATION DE L'OPERATION.....	22
2.1. Cadre de l'opération.....	23
2.2. Objectifs de l'opération.....	24
2.3. Structure de l'offre.....	25
2.4. Renseignements relatifs aux obligations.....	27
2.5. Cotation en Bourse .....	36
2.6. Calendrier de l'opération .....	36
2.7. Syndicat de placement et intermédiaires financiers .....	37
2.8. Modalités de souscription.....	37
2.9. Modalités de traitement des ordres.....	40
2.10. Modalités de règlement livraison des titres .....	46
2.11. Fiscalité.....	48
2.12. Charges relatives à l'opération.....	49
Partie III. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI .....	50
3.1. Renseignements à caractère général .....	51
3.2. Renseignements sur le capital de la CGI .....	53
3.3. Marché des titres émis par la CGI.....	57
3.4. Notation de la CGI.....	60
3.5. Organes d'administration de la CGI .....	60
3.6. Les Membres du Comité de Direction .....	65
3.7. Gouvernement d'entreprise.....	70
Partie IV. ACTIVITE DE LA CGI .....	73
4.1. Historique et faits marquants .....	74
4.2. Appartenance de l'émetteur au Groupe CDG .....	77
4.3. Filiales de la CGI.....	94
4.4. Présentation du secteur .....	107
4.5. Activité de la CGI .....	122
4.6. Ressources Humaines .....	143
4.7. Politique de partenariat .....	153

Partie V. SITUATION FINANCIERE .....	154
5.1 Périmètre de consolidation.....	155
5.2 Analyse du compte de produits et charges consolide .....	158
5.3 Analyse du bilan.....	171
5.4 Analyse du tableau de flux .....	183
Partie VI. PERSPECTIVES de CGI .....	185
6.1 Stratégie de développement .....	186
6.2 Perspectives d'évolution .....	187
6.3. Perspectives chiffrées .....	189
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 la sous-traitance .....	192
7.4. Risque de renchérissement du foncier.....	192
7.5. Risque lié à l'accès au financement.....	192
7.6. Risque lié a la fluctuation de marché .....	192
7.7 Risque lié au stockage .....	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 consolidés.....	203
10.3. Comptes Sociaux.....	231
10.4. Bulletin de souscription .....	298

## 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 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 agissant en sa qualité d'Organisme Conseil et conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM.

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 2011, 2012 et 2013 ;
- Les comptes sociaux des filiales de la Compagnie Générale Immobilière pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes de la CGI relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos au 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion pour les exercices clos 2011, 2012 et 2013 ;
- 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 2011, 2012, 2013 ainsi que ceux de l'exercice en cours ;
- Les projections établies par les organes de direction et de gestion de la CGI ;
- Les principales caractéristiques du secteur de l'immobilier.

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 51 55;
    - ✓ 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](http://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](http://www.casablanca-bourse.com)

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

## 1.1. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

### 1.1.1. Attestation du Directeur Général

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

#### Attestation

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

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

#### Attestations :

#### Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013.

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 nos soins au titre des exercices 2011, 2012 et 2013.

Casablanca, le 04 juin 2014,

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

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

**Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013.**

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 nos soins au titre des exercices 2011, 2012 et 2013.

Casablanca, le 04 juin 2014,

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

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

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

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

**Responsabilité de la Direction**

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

**Responsabilité de l'auditeur**

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

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

le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

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

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

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

### **Vérifications et informations spécifiques**

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

Casablanca, le 01 avril 2014

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

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

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

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

### **Responsabilité de la Direction**

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

### **Responsabilité de l'auditeur**

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

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

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

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

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

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

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

### **Vérifications et informations spécifiques**

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

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

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

Le 27 février 2013,

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

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

## **Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2011**

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 S.A « CGI », comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2011. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4 596 340 202 dont un bénéfice de MAD 438 414 821.

### **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 2011 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion 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 à 2009. La société a reçu l'ensemble des notifications relatives à la période contrôlée et a constitué une provision pour faire face à ce risque.

**Vérifications et informations spécifiques :**

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

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance qu'au cours de l'exercice 2011, la société :

- A procédé à la création de la société « Golf Green Company S.A » au capital de 10 000 K MAD, détenue en totalité par la CGI.
- A participé à hauteur de 50% à la création de la société « Golf Management Maroc » au capital de 1 100 KMAD.

Le 06 avril 2012,

**Coopers & Lybrand**  
représenté par Abdelaziz ALMECHATT

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

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

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière S.A et de ses filiales (Groupe CGI), comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2012, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 4 487 008, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 366 935.

**Responsabilité de la Direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés, conformément aux normes comptables nationales en vigueur. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place, et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

**Responsabilité de l'Auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriés en la circonstance, et non dans le but d'exprimer

une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés

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

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

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe CGI au 31 décembre 2013, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état et des informations complémentaires consolidés.

Casablanca, le 01 avril 2014

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

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

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

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière S.A et de ses filiales (Groupe CGI), comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2012, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 4.463.692 milliers de dirhams dont un bénéfice net de consolidé de 315.823 milliers de dirhams.

### **Responsabilité de la Direction:**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables nationales en vigueur. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place, et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité de l'auditeur**

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers afin

de définir des procédures d'audit appropriés en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

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

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble du Groupe CGI au 31 décembre 2012, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

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

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

Le 27 février 2013,

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

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

### **Rapport des commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011**

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints de la Compagnie Générale Immobilière S.A et de ses filiales (Groupe CGI) comprenant le bilan consolidé au 31 décembre 2011, ainsi que le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de 4 496 022 milliers de dirhams dont un bénéfice net consolidé de 375 542 milliers de dirhams.

### **Responsabilité de la direction**

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes comptables nationales en vigueur. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité de l'auditeur**

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers 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 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 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 consolidés.

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 du Groupe CGI au 31 décembre 2011, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

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

La compagnie Généra Immobilière fait actuellement l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'IS, L'IR et la TVA au titre des exercices 2006 à 2009. La société a reçu l'ensemble des notifications relatives à la période contrôlée et a constitué une provision pour faire face à ce risque.

Le 06 avril 2012,

### **Coopers & Lybrand**

représenté par Abdelaziz ALMECHATT

### **Deloitte Audit**

représenté par Sakina BENSOUDA -  
KORACHI

## 1.3. L'ORGANISME CONSEIL

### 1.3.1. Coordonnées de l'Organisme Conseil

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

#### 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 CGI, à travers :

- Les comptes sociaux et consolidés de la Compagnie Générale Immobilière pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les comptes sociaux des filiales de la Compagnie Générale Immobilière pour les exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes de la CGI relatifs aux comptes sociaux et consolidés des exercices clos aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos au 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion pour les exercices clos 2011, 2012 et 2013 ;
- Les Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, et des Assemblées Générales Extraordinaires tenus au cours des années 2011, 2012, 2013 ainsi que ceux de l'exercice en cours ;
- Les projections établies par les organes de direction et de gestion de la CGI ;
- 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.

**Abdessamad Issami**  
**Directeur Général Délégué**  
**CDG Capital**

## 1.4. LE CONSEIL JURIDIQUE

Dénomination ou raison sociale	Saaïdi Hdid Consultants
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

### 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.

**Mohamed Hdid**  
**Associé Gérant**

## 1.5. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Pour toutes informations et communications financières, prière de contacter :

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

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

## 2.1. CADRE DE L'OPERATION

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 Ordinaire 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 la date de tenue de cette Assemblée.

Dans le cadre de l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 20 septembre 2010, le Conseil d'Administration a décidé lors de sa réunion du 11 novembre 2010, de fixer le montant de la première opération à 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams pour une maturité de 5 ans.

A l'issue de la période de souscription fixée entre le 21 décembre 2010 et le 23 décembre 2010, le montant des souscriptions a atteint 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams ventilé comme suit :

- Tranche cotée à taux fixe: 180,4 Mdh
- Tranche non cotée à taux fixe : 1 319,6 Mdh.

Le détail des deux lignes se présente comme suit :

Code ISIN	Encours (Mdh)	Taux Nominal	Prime de risque à l'émission	Date d'échéance	Fréquence de paiement des intérêts	Nature du taux
MA0000021461	180,4	3.84%	110pbs	31/12/2015	annuel	Fixe
MA0000091266	1 319,6	3.84%	110pbs	31/12/2015	annuel	Fixe

En date du 13 mars 2014, le Conseil d'Administration de la CGI, a décidé d'émettre un deuxième emprunt obligataire pour un montant maximum de 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams, soit dans la limite du plafond de 3.000.000.000 (trois milliards) de dirhams autorisé par l'AGO du 20 septembre 2010, et a décidé de conférer tous les pouvoirs nécessaires au Directeur Général de la CGI à l'effet d'arrêter les modalités de cette émission.

Par ailleurs, le même Conseil d'Administration a autorisé le rachat par la CGI de tout ou partie des obligations émises en 2010 à échéance 31 décembre 2015, en vue de leur annulation, dans le respect des dispositions légales et réglementaires. Le Conseil d'Administration a délégué tous

les pouvoirs nécessaires au Directeur Général de la CGI à l'effet d'arrêter les modalités et conditions du rachat.

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

- Montant de l'opération : Maximum 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams ;
  - Maturité : 5 ans ;
  - Valeur nominale : 100 000 (cent mille) dirhams ;
  - Taux de sortie :
- Tranche A cotée : taux révisable, en référence au taux plein des BDT 52 semaines<sup>1</sup> augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs. Pour la première année, ce taux est compris entre 4,60% et 4,80%, en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 03 juin 2014, soit 3,20% sur base monétaire, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs;
  - Tranche B cotée : taux fixe compris entre 5,22% et 5,42%, en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82% augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs;
  - Tranche C non cotée : taux révisable, en référence au taux plein des BDT 52 semaines<sup>2</sup> augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs. Pour la première année, ce taux est compris entre 4,60% et 4,80%, en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 03 juin 2014, soit 3,20% sur base monétaire, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs;
  - Tranche D non cotée : taux fixe compris entre 5,22% et 5,42%, en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82% augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs.

Le montant total de l'opération à adjuger sur les quatre tranches pour les deux catégories d'investisseurs ne devra pas dépasser la somme de 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams.

## 2.2. OBJECTIFS DE L'OPERATION

Dans le cadre de son programme de développement, la CGI a prévu la réalisation d'importants investissements aussi bien dans le cadre de son activité propre qu'à travers ses filiales.

Par conséquent, à travers l'émission d'obligations pour un montant maximum de 1 500 Mdh, objet de la présente note d'information, la société a pour objectif :

- Le financement d'une partie de son programme d'investissement sur la période 2014-2016 ;
- L'accompagnement de la croissance de ses activités ;
- La gestion proactive de son passif.

<sup>1</sup> Cf : Partie caractéristiques des titres de la tranche A

<sup>2</sup> Cf : Partie caractéristiques des titres de la tranche A

En effet, le programme d'investissement de la CGI sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

En Mdh	2013	2014p	2015p	2016p	Total 2014-2016
Investissements CGI en propre	2 564	2 890	3 160	3 610	<b>9 660</b>
<i>En % du total investissement</i>	<i>66%</i>	<i>58%</i>	<i>68%</i>	<i>74%</i>	
Investissements Filiales	1 311	2 120	1 510	1 280	<b>4 910</b>
<i>En % du total investissement</i>	<i>34%</i>	<i>42%</i>	<i>32%</i>	<i>26%</i>	
<b>Total investissement</b>	<b>3 875</b>	<b>5 010</b>	<b>4 670</b>	<b>4 890</b>	<b>14 570</b>

Source : CGI

Les investissements de la CGI en propre sont composés d'acquisition de foncier à un rythme moyen de 910 Mdh /an ainsi que d'investissements hors foncier, avec une moyenne de 2 308 Mdh /an sur la période 2014-2016.

Les investissements des filiales de la CGI sur la période 2014-2016 sont essentiellement impactés par l'accélération du rythme de production dans l'activité « logement économique », à travers trois filiales Dyar Al Mansour, SEPGB et Immolog, couplée à l'arrivée à maturité de la filiale Al Manar.

Au vu du rythme d'investissement important engagé par la CGI, il est nécessaire de diversifier et de rationaliser ses sources de financement.

En effet, la stratégie de financement de la CGI est basée sur :

- La priorisation des financements bancaires (en Crédit Promoteur Immobilier) sur l'ensemble des investissements qui s'y prêtent ;
- L'optimisation de l'accès aux marchés des capitaux ;
- Le maintien d'un coussin de financement à court terme afin de combler ponctuellement le besoin de financement en attendant la mise en place de solutions à Moyen Long terme.

## 2.3. STRUCTURE DE L'OFFRE

La présente opération porte sur un montant global maximum de 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams.

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

- Une tranche C à taux révisable, non cotée à la Bourse de Casablanca, d'un plafond de 1.500.000.000 (un milliard cinq cent millions) de dirhams, et d'une valeur nominale de 100 000 (cent mille) dirhams ;
- Une tranche D à taux fixe, non cotée à la Bourse de Casablanca, d'un plafond de 1.500.000.000 (1,5 milliards) de dirhams, et d'une valeur nominale de 100 000 (cent mille) dirhams.

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

L'opération sera réservée à deux catégories d'investisseurs :

- Investisseurs I : Tous les investisseurs qualifiés et personnes morales de droit marocain et étrangers qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une émission ordinaire.

Le nombre de titres alloués à cette catégorie d'investisseurs est de 7 500 obligations de nominal 100 000 soit un montant de 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams.

- Investisseurs II : Tous les détenteurs d'obligations CGI, émises en 2010 à échéance décembre 2015 dont les codes ISIN sont MA0000021461 (obligations cotées) et MA0000091266 (obligations non cotées), qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une opération d'échange.

Le nombre de titres alloués à cette catégorie d'investisseurs est de 7 500 obligations de nominal 100 000 soit un montant de 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams.

Si le nombre de titres souscrits par une catégorie d'investisseurs (I ou II) est inférieur à l'offre correspondante, la différence est attribuée à l'autre catégorie d'investisseurs (I ou II).

## 2.4. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX OBLIGATIONS

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

<b>Nature des titres</b>	Obligations cotées à la bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
<b>Forme juridique</b>	Au porteur
<b>Procédure de 1ère cotation</b>	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.
<b>Plafond de la tranche</b>	1.500.000.000 Dh
<b>Nombre de titres à émettre</b>	Maximum 15 000 titres
<b>Maturité de l'emprunt</b>	5 ans
<b>Valeur nominale des titres</b>	100.000 Dirhams
<b>Période de souscription</b>	du 23 juin au 27 juin 2014
<b>Date de jouissance</b>	09 juillet 2014
<b>Date d'échéance</b>	09 juillet 2019
<b>Prime de risque nominale</b>	entre 140 et 160 pbs
<b>Prix d'émission</b>	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh. Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 % du nominal, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh
<b>Mode d'allocation</b>	Adjudication à la française
<b>Négociabilité des titres</b>	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.
<b>Cotation des titres</b>	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 04 juillet 2014 sur le compartiment obligataire, sous le code 990167 et le ticker OB167. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de dirhams. Si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées
<b>Date de détermination du taux d'intérêt</b>	Le coupon sera révisé annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 09 juillet de chaque année. Le nouveau taux sera communiqué à la Bourse par CDG Capital (domiciliaire de l'émission) 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 moins 48h avant l'application de la révision.
<b>Taux d'intérêt facial</b>	Révisable annuellement A chaque date d'anniversaire, le taux de référence est : Le taux plein 52 semaines adjugé lors de la dernière séance d'adjudication précédant la date d'anniversaire du coupon. Dans le cas de non- adjudication lors de cette séance, le taux pris

	<p>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 des taux de référence du marché secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al-Maghreb 5 jours de bourse 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 entre 4,60% et 4,80% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 03 juin 2014, soit 3,20% sur base monétaire, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 pb et 160 pb.</p>
<b>Mode de calcul</b>	<p>Dans le cas où le taux de référence n'est pas observé directement sur la courbe des taux de référence du marché secondaire, 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>
<b>Intérêt</b>	<p>Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 09 juillet de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même où le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré.</p> <p>Les intérêts seront calculés sur une base monétaire, soit :  <math display="block">[\text{Nominal} \times \text{taux facial} \times (\text{nombre de jours exact} / 360)]</math> </p>
<b>Remboursement du principal</b>	<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>
<b>Remboursement anticipé</b>	<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>
<b>Clauses d'assimilation</b>	<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>
<b>Rang / Subordination</b>	<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>
<b>Garantie</b>	<p>Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>

<b>Notation</b>	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
<b>Droit applicable Juridiction compétente</b>	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.
<b>Représentation de la masse des obligataires</b>	<p>Conformément à l'article 300 de la loi relative à la société anonyme, et en attendant la tenue de l'assemblée générale, le conseil d'administration procède dès l'ouverture de la souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires.</p> <p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, Monsieur Mohammed Hdid a été désigné en tant que mandataire provisoire conformément aux dispositions légales en la matière.</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> <p>De plus, le Conseil d'administration de CGI s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai d'un an à compter de l'ouverture de la souscription.</p>

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

<b>Nature des titres</b>	Obligations cotées à la bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
<b>Forme juridique</b>	Au porteur
<b>Procédure de 1ère cotation</b>	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.
<b>Plafond de la tranche</b>	1.500.000.000 Dh
<b>Nombre de titres à émettre</b>	Maximum 15 000 titres
<b>Valeur nominale</b>	100.000 Dirhams
<b>Maturité de l'emprunt</b>	5 ans
<b>Période de souscription</b>	du 23 juin au 27 juin 2014
<b>Date de jouissance</b>	09 juillet 2014
<b>Date d'échéance</b>	09 juillet 2019
<b>Prime de risque nominale</b>	entre 140 et 160 pbs
<b>Prix d'émission</b>	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh. Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 % du nominal, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh
<b>Mode d'allocation</b>	Adjudication à la française
<b>Négociabilité des titres</b>	<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>
<b>Cotation des titres</b>	Les obligations, objet de la tranche B, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission

	<p>au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 04 juillet 2014 sur le compartiment obligataire, sous le code 990168 et le ticker OB168.</p> <p>Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de dirhams. Si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 millions de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées</p>
<b>Taux d'intérêt facial</b>	<p>Taux fixe. Entre 5,22% 5,42%</p> <p>Le taux d'intérêt facial est déterminé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 pb et 160pb.</p>
<b>Intérêt</b>	<p>Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 09 juillet de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même où le premier jour ouvré suivant 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> <p>Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial].</p>
<b>Remboursement du principal</b>	<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>
<b>Remboursement anticipé</b>	<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>
<b>Clauses d'assimilation</b>	<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>
<b>Rang / Subordination</b>	<p>Les obligations émises par la CGI constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels et non subordonnés de l'Émetteur, venant au même rang entre eux et toutes les autres dettes, présentes ou futures de l'Émetteur, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.</p>
<b>Garantie</b>	<p>Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>
<b>Notation</b>	<p>La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.</p>

<b>Droit applicable</b>	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.
<b>Juridiction compétente</b>	Conformément à l'article 300 de la loi relative à la société anonyme, et en attendant la tenue de l'assemblée générale, le conseil d'administration procède dès l'ouverture de la souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires..
<b>Représentation de la masse des obligataires</b>	<p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, Monsieur Mohammed Hdid a été désigné en tant que mandataire provisoire conformément aux dispositions légales en la matière.</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> <p>De plus, le Conseil d'administration de CGI s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai d'un an à compter de l'ouverture de la souscription.</p>

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

<b>Nature des titres</b>	Obligations négociables non cotées, entièrement dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
<b>Forme juridique</b>	Au porteur
<b>Cotation</b>	Non cotée
<b>Plafond de la tranche</b>	1.500.000.000 Dh
<b>Nombre de titres à émettre</b>	Maximum 15 000 titres
<b>Valeur nominale</b>	100.000 Dirhams
<b>Maturité de l'emprunt</b>	5 ans
<b>Période de souscription</b>	du 23 juin au 27 juin 2014
<b>Date de jouissance</b>	09 juillet 2014
<b>Date d'échéance</b>	09 juillet 2019
<b>Prime de risque nominale</b>	entre 140 et 160 pbs
<b>Prix d'émission</b>	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh. Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 % du nominal, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh
<b>Mode d'allocation</b>	Adjudication à la française
<b>Négociabilité des titres</b>	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.
<b>Taux d'intérêt facial</b>	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. 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>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 des taux de référence du marché secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al-Maghreb 5 jours de bourse 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 entre 4,60% et 4,80% (le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 03 juin 2014, soit 3,20% sur base monétaire, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 pb et 160 pb.</p>
<b>Date de détermination du taux d'intérêt</b>	Le coupon sera révisé annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 09 juillet de chaque année.
<b>Mode de calcul</b>	Dans le cas où le taux de référence n'est pas observé directement sur la courbe des taux de référence du marché secondaire, 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).
<b>Intérêt</b>	<p>Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 09 juillet de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même où le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré.</p> <p>Les intérêts seront calculés sur une base monétaire, soit :  <math display="block">[\text{Nominal} \times \text{taux facial} \times (\text{nombre de jours exact} / 360)]</math> </p>
<b>Remboursement du principal</b>	<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>
<b>Remboursement anticipé</b>	<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>
<b>Clauses d'assimilation</b>	<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>
<b>Rang / Subordination</b>	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.

<b>Garantie</b>	Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.
<b>Notation</b>	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
<b>Droit applicable</b> <b>Juridiction compétente</b>	Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.
<b>Représentation de la masse des obligataires</b>	<p>Conformément à l'article 300 de la loi relative à la société anonyme, et en attendant la tenue de l'assemblée générale, le conseil d'administration procède dès l'ouverture de la souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires.</p> <p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, Monsieur Mohammed Hdid a été désigné en tant que mandataire provisoire conformément aux dispositions légales en la matière.</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> <p>De plus, le Conseil d'administration de CGI s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai d'un an à compter de l'ouverture de la souscription.</p>

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

<b>Nature des titres</b>	Obligations négociables non cotées, entièrement dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
<b>Forme juridique</b>	Au porteur
<b>Cotation</b>	Non cotée
<b>Plafond de la tranche</b>	1.500.000.000 Dh
<b>Nombre de titres à émettre</b>	Maximum 15 000 titres
<b>Valeur nominale</b>	100.000 Dirhams
<b>Maturité de l'emprunt</b>	5 ans
<b>Période de souscription</b>	du 23 juin au 27 juin 2014
<b>Date de jouissance</b>	09 juillet 2014
<b>Date d'échéance</b>	09 juillet 2019
<b>Prime de risque nominale</b>	entre 140 et 160 pbs
<b>Prix d'émission</b>	Pour les Investisseurs I, prix d'émission au pair soit 100 000 Dh. Pour les Investisseurs II, prix d'émission entre 98,714 % et 100,857 % du nominal, soit entre 98 714,33 Dh et 100 857,11 Dh
<b>Mode d'allocation</b>	Adjudication à la française
<b>Négociabilité des titres</b>	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.
<b>Taux d'intérêt facial</b>	Taux fixe. Entre 5,22% 5,42% Le taux d'intérêt facial est déterminé sur la base de la courbe des

	<p>taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 pb et 160pb.</p>
<b>Intérêt</b>	<p>Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 09 juillet de chaque année. Leur paiement interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant 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.</p> <p>Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.</p> <p>Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : [Nominal x Taux facial].</p>
<b>Remboursement du principal</b>	<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>
<b>Remboursement anticipé</b>	<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>
<b>Clauses d'assimilation</b>	<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 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.</p>
<b>Rang / Subordination</b>	<p>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.</p>
<b>Garantie</b>	<p>Les obligations émises par la CGI ne font l'objet d'aucune garantie particulière.</p>
<b>Notation</b>	<p>La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.</p>
<b>Droit applicable Juridiction compétente</b>	<p>Droit marocain avec comme juridiction compétente le tribunal de commerce de Rabat.</p>
<b>Représentation de la masse des obligataires</b>	<p>Conformément à l'article 300 de la loi relative à la société anonyme, et en attendant la tenue de l'assemblée générale, le conseil d'administration procède dès l'ouverture de la souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires..</p> <p>En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires,</p>

Monsieur Mohammed Hdid a été désigné en tant que mandataire provisoire conformément aux dispositions légales en la matière.

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.

De plus, le Conseil d'administration de CGI s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai d'un an à compter de l'ouverture de la souscription .

## 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	Tranche B
<b>Date d'introduction et de cotation prévue</b>	04 juillet 2014	04 juillet 2014
<b>Code</b>	990167	990168
<b>Ticker</b>	OB167	OB168
<b>Procédure de première cotation</b>	Cotation Directe	Cotation Directe
<b>Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca</b>	CDG Capital Bourse 9, boulevard Kennedy, Casablanca	CDG Capital Bourse 9, boulevard Kennedy, Casablanca
<b>Etablissement centralisateur</b>	CDG Capital Tour Mamounia Place Moulay El Hassan – Rabat	CDG Capital Tour Mamounia Place Moulay El Hassan – Rabat

## 2.6 CALENDRIER DE L'OPERATION

Etapes	Au plus tard
Réception du complément du dossier par la Bourse de Casablanca	13 juin 2014
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation</li> <li>▪ Obtention du visa du CDVM</li> </ul>	13 juin 2014
Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	13 juin 2014
Publication de l'avis d'introduction des obligations émises dans le cadre des tranches A et B au bulletin de la cote	16 juin 2014
Publication de l'Extrait de la Note d'Information	17 juin 2014
Ouverture de la période de souscription	23 juin 2014
Clôture de la période de souscription	27 juin 2014
Réception par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération (souscription et rachat)	30 juin 2014
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Admission des obligations nouvelles</li> <li>▪ Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote</li> <li>▪ Enregistrement des transactions en bourse : souscription des nouvelles obligations et rachat des obligations 2010</li> </ul>	04 juillet 2014
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Règlement livraison des transactions.</li> <li>▪ Radiation des obligations 2010 en cas de rachat total.</li> </ul>	09 juillet 2014

## 2.7. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Conseiller Financier et Coordinateur global de l'opération	<b>CDG CAPITAL</b> Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
Organisme Centralisateur et Chef de File du Syndicat de Placement	<b>CDG CAPITAL</b> Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
Membres du Syndicat de Placement	<b>CDG Capital</b> Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
	<b>BMCE BANK</b> Hassan II - Tour BMCE , Casablanca
	<b>BANQUE CENTRALE POPULAIRE</b> 101, Bd Mohamed Zerkouni, Casablanca
Etablissement domiciliataire (gestionnaire des titres)	<b>CDG CAPITAL</b> Place Moulay El Hassan – BP 408, Rabat
Dépositaire central	<b>MAROCLEAR</b> Route d'El Jadida, 18, Cité Laia- Casablanca
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	<b>CDG CAPITAL BOURSE</b> 9, BOULEVARD KENNEDY – CASABLANCA

## 2.8. MODALITES DE SOUSCRIPTION

### 2.8.1 Période de souscription

La période de souscription aux présentes émissions débutera le 23 juin 2014 et sera clôturée le 27 juin 2014 à 15h.

### 2.8.2 Souscripteurs

L'opération sera réservée à deux catégories d'investisseurs :

**Investisseurs I :** Tous les investisseurs qualifiés et personnes morales de droits marocain ou étrangers qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une émission ordinaire, tels que définis 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.

**Investisseurs II :** L'ensemble des détenteurs d'obligations CGI, émises en 2010 à échéance décembre 2015 dont les codes ISIN sont MA0000021461 (obligations cotées) et MA0000091266 (obligations non cotées), qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une opération d'échange.

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, dans le cas où ils n'en disposeraient pas déjà, 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"> <li>▪ Photocopie du Registre de Commerce.</li> </ul>
Personnes morales de droit étranger	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 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.</li> </ul>
OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Photocopie de la décision d'agrément ;</li> <li>▪ Pour les fonds communs de placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ;</li> <li>▪ Pour les SICAV, le numéro du registre de commerce.</li> </ul>
Personnes physique s	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Photocopie de la CIN</li> </ul>

### 2.8.4 Modalités de souscription

**+ Investisseurs I : Tous les investisseurs qualifiés et personnes morales de droit marocain ou étranger qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une émission ordinaire:**

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 spread<sup>3</sup> souscrit en points de base (pbs). 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.

<sup>3</sup> Spread : prime de risque souscrite par l'investisseur qui doit être dans la fourchette proposée dans le cadre de la présente opération. Le taux souscrit serait égal au taux de référence de la tranche demandée augmenté de cette prime de risque.

La fourchette de spread proposée dans le cadre de la présente opération pour les Investisseurs I est entre 140 et 160 pbs.

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 révisable.

Les membres du syndicat de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscription auprès des souscripteurs à l'aide des bulletins de souscription, ferme et irrévocable, dûment remplis et signés 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 titres. Les souscriptions doivent préciser le spread souscrit en nombre entier compris dans la fourchette de spread indiquée.

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

**+ Investisseurs II : Tous les détenteurs d'obligations CGI, émises en 2010 à échéance décembre 2015, qui souhaitent souscrire dans le cadre de l'opération d'échange:**

Les souscripteurs participent à une opération d'échange qui se traduit par un rachat par la CGI des titres émis en 2010 à échéance 2015, détenus par le souscripteur. Le rachat étant conditionné par la souscription d'un même nombre de titres dans le cadre de l'émission nouvelle.

Un souscripteur II peut s'il le souhaite soumissionner aussi bien pour l'offre d'échange que pour l'émission ordinaire.

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes d'échange en spécifiant le nombre de titres apportés pour l'échange, la nature de la tranche souscrite et le spread souscrit en points de base (pbs) dans le cadre de la nouvelle émission en contrepartie du rachat.

La fourchette de spread proposée dans le cadre de la présente opération pour les Investisseurs II est entre 140 et 170 pbs. Le différentiel de 10 pbs sur le haut de la fourchette entre Investisseurs I et II permet aux investisseurs II d'intégrer dans leur soumission le manque à gagner éventuel suite à la vente de leurs obligations 2010 à un prix déterminé (Cf. Partie « 2.9.2. Modalités d'allocation » : + Détermination du prix de rachat des obligations 2010 et + Ajustement du prix d'émission pour Investisseurs II).

La somme totale des souscriptions de chaque investisseur II (indépendamment des spreads souscrits) devra correspondre au plus au nombre total des obligations 2010 qu'il détient. Les personnes physiques qui souhaitent souscrire dans le cadre de l'opération d'échange devront joindre à leur bulletin de souscription une attestation de blocage des obligations 2010 apportées à l'échange.

Toutes les souscriptions de chaque investisseur II pour l'offre d'échange doivent se faire auprès du même membre du syndicat de placement. Le bulletin de souscription pour les investisseurs II comporte : (i) un ordre de vente des obligations 2010 et (ii) une demande de souscription de nouvelles obligations, pour le même nombre de titres (Cf. modèle en annexes). Etant précisé que l'ordre de vente ne sera exécuté qu'à hauteur du montant des nouvelles obligations allouées à l'issu de l'allocation.

Les demandes de souscription à l'opération d'échange 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'opération d'échange objet de la présente note d'information.

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

Les membres du syndicat de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscriptions auprès des souscripteurs intéressés par l'échange, à l'aide de bulletins de souscription, fermes et irrévocables, dûment remplis et signés par les souscripteurs selon le modèle joint en annexe. (Bulletin intégrant un ordre de vente des anciennes obligations 2010 et une demande de souscription des nouvelles obligations, pour le même nombre de titres)

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 spread souscrit dans le cadre de la nouvelle émission en nombre entier compris dans la fourchette de spread indiqué

Les souscriptions à l'opération d'échange seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le biais des Membres du Syndicat de Placement.

Les ordres seront fermes et irrévocables. Cependant, le nombre de titres à vendre et à souscrire par l'investisseur II sera déterminé au moment de l'allocation. Chaque membre du syndicat de placement transmettra aux dépositaires de ses clients l'ordre de vente accompagné des résultats de l'allocation, en spécifiant le nombre d'obligations 2010 à vendre et le nombre de nouvelles obligations à inscrire en compte pour chaque investisseur, ainsi que les montants correspondant aux deux opérations.

## **2.9. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES**

### **2.9.1 Modalités 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 des Investisseurs I et II qu'il aura reçu 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 27 juin 2014, chacun des membres du syndicat de placement devra remettre à CDG Capital, au plus tard à 16h00, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions des Investisseurs I et II qu'il aura reçues.

Il sera alors procédé, le 27 juin 2014 à 17h00, 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 par catégories d'investisseurs (I et II) et l'établissement centralisateur adressera aux membres du syndicat de placement un état récapitulatif des souscriptions.

CDG Capital disposera alors de huit carnets d'ordres : Soumissions des deux catégories d'Investisseurs I et II pour les quatre tranches de l'émission.

Les demandes exprimées seront servies jusqu'à ce que le montant maximum de l'émission soit atteint. Le montant adjugé pour les deux catégories d'investisseurs et pour les quatre tranches confondues de l'émission ne pourra, en aucun cas, dépasser un milliard cinq cent millions de dirhams pour l'ensemble de l'émission.

### **+ Règles d'attribution pour Investisseurs I :**

Le nombre de titres alloués à cette catégorie d'investisseurs est de 7 500 obligations de nominal 100 000 dirhams soit un montant alloué de 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams.

Aucun ordre de priorité n'est établi entre les tranches à taux fixe (B et D) et les tranches à taux variable (A et C).

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs I est inférieur au montant alloué soit 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams, les obligations seront allouées à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour chaque tranche. Les souscriptions reçues seront servies au taux limite qui correspond au taux de référence de la tranche demandée (fixe ou variable) augmenté du spread limite soit le spread le plus élevé des souscriptions reçues (quelle que soit la tranche souscrite, fixe ou variable).

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs I est supérieur au montant alloué soit 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams, les souscriptions pour les différentes tranches seront consolidées et ordonnées par ordre croissant de spread<sup>4</sup> proposé, quelle que soit la tranche souscrite (fixe ou variable). L'allocation des obligations de la CGI pour les Investisseurs I se fera alors selon la méthode d'adjudication dite à la Française.

La méthode d'allocation relative à l'adjudication à la Française se définit comme suit : les membres du syndicat de placement retiendront les soumissions aux spreads 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 spread limite de l'adjudication (spread limite I), correspondant au spread le plus élevé des demandes retenues. Les soumissions retenues seront entièrement servies au taux limite (taux limite I) qui correspond au taux de référence de la tranche demandée augmenté du spread limite soit le spread le plus élevé des demandes retenues.

Les souscriptions retenues exprimées au spread le plus élevé (spread limite I) feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit : « Quantité offerte /Quantité demandée exprimée au spread le plus élevé».

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.

### **+ Règles d'attribution pour Investisseurs II :**

Le nombre de titres alloués à cette catégorie d'investisseurs est de 7 500 obligations de nominal 100 000 dirhams soit un montant alloué de 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams.

Aucun ordre de priorité n'est établi entre les tranches à taux fixe (B et D) et les tranches à taux variable (A et C).

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs II est inférieur au montant alloué soit 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams, les obligations seront allouées à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour chaque tranche. Les souscriptions reçues seront servies au taux limite qui correspond au taux de référence de la tranche demandée (fixe ou variable) augmenté du spread limite soit le spread le plus élevé des souscriptions reçues (quelle que soit la tranche souscrite, fixe ou variable).

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs II est supérieur au montant alloué soit 750.000.000 (sept cent cinquante millions) de dirhams, les souscriptions pour les différentes tranches seront consolidées et ordonnées par ordre croissant de spread proposé, quelle que soit la tranche souscrite (fixe ou variable). L'allocation des obligations de la CGI pour les Investisseurs II se fera alors selon la méthode d'adjudication dite à la Française.

La méthode d'allocation relative à l'adjudication à la Française se définit comme suit : les membres du syndicat de placement retiendront les soumissions aux spreads 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 spread limite pour les Investisseurs II (spread limite II), correspondant au spread le plus élevé des demandes retenues.

Les souscriptions retenues exprimées au spread le plus élevé (spread limite II) feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit : « Quantité offerte /Quantité demandée exprimée au spread le plus élevé».

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, en priorisant les souscripteurs ayant demandé le plus grand nombre d'obligations.

### + Détermination du prix de rachat des obligations 2010 :

Le rachat des obligations 2010 par la CGI se fera sur la base d'une valorisation marché en retenant:

- Le taux des Bons Du Trésor correspondant à la maturité résiduelle des obligations 2010 soit 540 jours, observé sur la courbe des taux de référence du marché secondaire <sup>5</sup> du 10 juin 2014, soit 3,33%
- Une prime de risque de 110 pbs, correspondant au spread de l'émission de 2010.

Le prix de rachat ressort à 103 259,89 Dh par obligation de nominal de 100.000 Dirhams : soit un prix coupon couru de 103 259,89 Dirhams et un prix pied de coupon de 100 688,38 Dh. Le rachat se fera au coupon couru.

Il est possible que le prix de rachat diffère de la valorisation marché de l'obligation à la date de dénouement.

Concernant les obligations cotées, le rachat se fera au même prix sur le marché de blocs. L'ordre de vente sera exécuté le 04 juillet 2014.

### + Ajustement du prix d'émission pour Investisseurs II :

S'agissant d'une seule émission obligataire sur une même ligne et aux mêmes caractéristiques, les soumissions retenues des investisseurs II seront entièrement servies au même taux que les investisseurs I (soit le taux limite I retenu suite à l'adjudication à la française pour les Investisseurs I).

Le différentiel entre le spread limite II auquel seront servis les Investisseurs II et le spread limite I sera impacté sur le prix d'émission des nouvelles obligations pour les Investisseurs II.

Le différentiel sur le haut de la fourchette de spread proposée entre Investisseurs I (160 pbs) et Investisseurs II (170 pbs) permet aux investisseurs II d'intégrer dans leur soumission le manque à gagner éventuel suite à la vente de leurs obligations 2010 à un prix déterminé (110 pbs).

Le prix d'émission d'une nouvelle obligation pour les Investisseurs II sera déterminé comme suit :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + \text{Sensibilité} * (\text{Spread limite I} - \text{Spread limite II})$$

La sensibilité correspond à la valeur actualisée de 1 sur l'échéancier de la nouvelle émission soit sur une période de 5 ans.

Le taux d'actualisation retenu correspond au taux de référence observé sur la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82%, augmenté d'une prime de risque de 155 pbs, soit le milieu de la fourchette proposée pour les investisseurs II.

La sensibilité ressort ainsi à **4,285**.

<sup>5</sup> Selon la méthodologie retenue par le CDVM pour la valorisation des titres OPCVM (Cf. la Circulaire du CDVM)

Cette formule d'ajustement a pour objectif de servir les investisseurs II au taux limite effectif qu'ils auront exprimé.

A noter que la sensibilité varie très légèrement en fonction du spread retenu pour son calcul et que l'impact sur le prix d'émission est négligeable.

Spread retenu pour calcul de la sensibilité	Sensibilité
140 bps	4.303
<b>155 pbs</b>	<b>4.285</b>
170 pbs	4.268

### Exemple chiffré:

#### → 1er scénario :

- Spread limite I: 140pbs
- Spread limite II: 170pbs
- Sensibilité : 4.285

Le prix d'émission de la nouvelle souche aux investisseurs II (base 100) sera comme suit :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + \text{Sensibilité} * (\text{Spread limite I} - \text{Spread limite II})$$

Soit pour l'exemple pris :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + 4.285 \times (1.40\% - 1.70\%)$$

**Prix d'émission = 98.71433%**

L'écart de prix pour les niveaux de sensibilité extrême est négligeable.

Spread retenu pour calcul de la sensibilité	Sensibilité	Prix d'émission
140 bps	4.303	98.70902%
<b>155 pbs</b>	<b>4.285</b>	<b>98.71433%</b>
170 pbs	4.268	98.71962%

#### → 2ème scénario :

- Spread limite I: 160pbs
- Spread limite II: 140pbs
- Sensibilité : 4.285

Le prix d'émission de la nouvelle souche aux investisseurs II (base 100) sera comme suit :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + \text{Sensibilité} * (\text{Spread limite I} - \text{Spread limite II})$$

Soit pour l'exemple pris :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + 4.285 \times (1.60\% - 1.40\%)$$

**Prix d'émission = 100.85711%**

L'écart de prix pour les niveaux de sensibilité extrêmes est négligeable.

Spread retenu pour calcul de la sensibilité	Sensibilité	Prix d'émission
140 bps	4.303	100.86065%
<b>155 pbs</b>	<b>4.285</b>	<b>100.85711%</b>
170 pbs	4.268	100.85359%

→ **3ème scénario :**

- Spread limite I: 160pbs
- Spread limite II: 170pbs
- Sensibilité : 4.285

Le prix d'émission de la nouvelle souche aux investisseurs II (base 100) sera comme suit :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + \text{Sensibilité} * (\text{Spread limite I} - \text{Spread limite II})$$

Soit pour l'exemple pris :

$$\text{Prix d'émission} = 100\% + 4.289 \times (1.60\% - 1.70\%)$$

**Prix d'émission = 99.57144%**

L'écart de prix pour les niveaux de sensibilité extrêmes est négligeable.

Spread retenu pour calcul de la sensibilité	Sensibilité	Prix d'émission
140 bps	4.303	99.56967%
<b>155 pbs</b>	<b>4.285</b>	<b>99.57144%</b>
170 pbs	4.268	99.57321%

**+ Règles de transvasement :**

Si le nombre de titres souscrits par la catégorie d'investisseurs I est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué à la catégorie d'investisseurs II et ce dans le cas où la demande de titres par les investisseurs de catégorie II dépasse 750 millions de dirham.

Si le nombre de titres souscrits par la catégorie d'investisseurs II est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué à la catégorie d'investisseurs I et ce dans le cas où la demande de titres par les investisseurs de catégorie I dépasse 750 millions de dirhams.

Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 millions de dirhams. Si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20.000.000 (vingt millions) de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées. Le montant ainsi annulé sera alloué aux tranches C et D. Il sera alors procédé à une nouvelle allocation de l'ensemble des souscriptions dans les mêmes règles précitées.

#### **+ Procès-verbal d'allocation:**

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront les représentants 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 sera annulée par le chef de file.

De même, si à la clôture de la période de souscription le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 000 000 (vingt millions) de dirhams, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées par le chef de file.

Si la somme totale des souscriptions d'un investisseur II est supérieure au nombre total des obligations 2010 qu'il détient, l'ensemble de ses souscriptions seront annulées par le chef de file.

Si un investisseur II souscrit auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, l'ensemble de ses souscriptions seront annulées par le chef de file.

Dans le cas où au niveau du bulletin de souscription de l'investisseur II, le nombre de titres figurant sur l'ordre de vente est différent de celui qui figure sur la demande de souscription, le dit bulletin sera annulé par le chef de file.

## **2.10. MODALITES DE REGLEMENT LIVRAISON DES TITRES**

### **2.10.1. Enregistrement des titres**

L'enregistrement de la nouvelle émission à la Bourse de Casablanca pour la tranche A et B sera effectué le 04 juillet 2014 par CDG Capital Bourse (côté vendeur) et CDG Capital Bourse et toute autre société de bourse (côté acheteurs).

L'enregistrement du rachat des obligations 2010 cotées à la Bourse de Casablanca sera effectué le 04 juillet 2014 par CDG Capital Bourse (côté acheteur) et CDG Capital Bourse et toute autre société de bourse (côté vendeurs).

## 2.10.2. Modalités de livraison des titres

Le règlement/livraison interviendra selon la procédure en vigueur et se fera à la date de jouissance prévue le 09 juillet 2014.

Les titres sont payables au comptant en un seul versement le 09 juillet 2014 et seront inscrits au nom des souscripteurs le jour même, soit le 09 juillet 2014.

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

Pour les Investisseurs II, le règlement/livraison de l'opération de rachat par la CGI des obligations 2010 se fera selon la procédure en vigueur le même jour du règlement/livraison des nouveaux titres soit le 09 juillet 2014.

Le paiement du rachat par la CGI se fera au comptant incluant: (i) le paiement correspondant au coupon couru sur les obligations 2010 à la date du rachat soit 2 571,51 Dh par obligation et (ii) le paiement correspondant au prix du rachat des obligations 2010 pied de coupon soit 100 688,38 Dh par obligation.

Le processus de règlement livraison pour les investisseurs II ne sera pas dénoué via une compensation. Le compte espèce de l'investisseur II sera crédité dans un 1<sup>er</sup> temps du montant global du rachat et du coupon couru soit 103 259,89 Dh par obligation, puis débité, le même jour et dans un 2<sup>ème</sup> temps, du montant de la souscription aux nouvelles obligations. Charge aux différents dépositaires de veiller au respect de cet ordre de traitement.

Les obligations 2010 rachetées par la CGI seront détruites le jour même soit le 09 juillet 2014, conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Dans le cas où toutes les obligations 2010 cotées sont rachetées par la CGI, le Bourse de Casablanca procédera à la radiation des obligations 2010 en date du 09 juillet 2014.

## 2.10.3. Résultat de l'Opération

Les résultats de l'Opération seront publiés au bulletin de la cote de la Bourse de Casablanca, le 04 juillet 2014, ainsi que dans un journal d'annonces légales par la CGI, le 09 juillet 2014 pour les quatre tranches.

## 2.10.4 Domiciliaire de l'émission

CDG Capital est désigné en tant qu'établissement domiciliaire de l'opération, chargé de représenter la CGI auprès du dépositaire central et d'exécuter pour son compte toutes opérations inhérentes aux nouveaux titres émis.

CDG Capital est par ailleurs chargée de représenter la CGI auprès du dépositaire central pour exécuter les ordres de rachat objet de la présente note d'information.

## 2.10.5 Frais de transaction

Tous les frais d'intermédiation relatifs à la vente des obligations 2010 dans le cadre de l'opération d'échange, incluant les commissions de la Bourse de Casablanca pour les titres cotés et du dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les investisseurs demeureront à leur charge.

## 2.11. FISCALITE

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 Finances 2014 est le suivant :

### 2.11.1 Revenus :

<p><b>PERSONNES RESIDENTES</b></p>	<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"> <li>▪ 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) ;</li> <li>▪ 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 :</li> <li>▪ Leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ou de la carte de séjour pour les étrangers ;</li> <li>▪ Leur numéro d'article d'imposition à l'IR.</li> </ul> <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>
<p><b>PERSONNES NON RESIDENTES</b></p>	<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 :

<p style="text-align: center;"><b>PERSONNES MORALES RESIDENTES</b></p>	<p>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.</p> <p>Le profit net de cession est constitué par la différence entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 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 ;</li> <li>▪ 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.</li> </ul> <p>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.</p>
<p style="text-align: center;"><b>PERSONNES MORALES NON RESIDENTES</b></p>	<p>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.</p> <p>Toutefois, les plus-values réalisées sur les valeurs mobilières cotées à la bourse de Casablanca sont exonérées.</p>

## 2.12. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Les frais de l'opération à la charge de l'émetteur sont de l'ordre de 0.6% 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) Commission de bourse
- (ix) La cotation à la Bourse de Casablanca.

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

### 3.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

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

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

Source : CGI

## 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 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 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'actionnariat

Actionnaires	déc.-11		déc.-12		Déc.-13		Mai 2014	
	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre	% capital	Nb. De titre
CDG Développement	79,1%	14 567 335	76,1%	14 015 095	76,1%	14 015 095	76,1%	14 015 095
RMA Watanya	8,5%	1 566 044	8,5%	1 566 051	8,5%	1 566 061	8,5%	1 566 061
Flottant	12,4%	2 274 621	15,4%	2 826 854	15,4%	2 826 844	15,4%	2 826 844
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>	<b>100%</b>	<b>18 408 000</b>

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

Source : CGI

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

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

A fin 2013, CGI est détenue par CDG Développement avec 76,1% du capital ainsi que RMA Watanya avec 8,5% du capital. Le flottant représente 15,4% du capital.

### 3.2.4 Brève présentation des principaux actionnaires de la CGI :

- **CDG Développement**

<b>Activité</b>	Développement territorial intégré et durable
<b>Capital Social</b>	4 656 Mdh
<b>Résultat net consolidé</b>	494 Mdh
<b>Fonds propres consolidés</b>	9 462 Mdh
<b>% intérêt</b>	76,1%
<b>Actionnariat</b>	Caisse de Dépôt et de Gestion

Source : CDG Développement - Au 31/12/2013

### ▪ RMA WATANYA

<b>Activité</b>	Assurance
<b>Capital social</b>	1 796 Mdh
<b>Primes émises</b>	5 085 Mdh
<b>Résultat net</b>	825,39 Mdh
<b>% intérêt</b>	8,5%
<b>Actionnariat</b>	Groupe FinanceCom

Source : RMA WATANYA – Au 31/12/2012

### 3.2.5. Nantissement d'actions

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

### 3.2.6. Nantissement d'actifs

Aucune inscription n'est portée sur le registre de commerce de la CGI.

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

Entité	Projet	Banque	Montant de l'hypothèque (en MDH)	Type opération
CGI	Casa Green Town	Attijariwafa Bank	200	CPI
Al Manar	Casablanca Marina	Banque Centrale Populaire	200	CPI
Dyar Al Mansour	Al Mansour Khemissat	CIH	30	CPI
Dyar Al Mansour	Tamesna - Tranche 1 (A-B-C)	BMCE	30	CPI
Dyar Al Mansour	Tamesna - Tranche 1 (D-E-F-G-H)	CIH	230	CPI
Dyar Al Mansour	Tamesna - Tranche 2	BMCE	232	CPI
Dyar Al Mansour	Zahrat Al Jadida	BMCE	62	CPI

### 3.2.7. Pacte d'actionnaires

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

### 3.2.8. Politique de distribution des dividendes

#### a) Dispositions statutaires

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

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

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

Au cours de la période 2011 - 2013, la CGI a procédé à des distributions de dividendes telles que détaillées dans le tableau ci-dessous :

Kdh	2011	2012	2013
Résultat net	438 415	457 929	413 216
Dividendes distribuées en N+1	349 752	349 752	349 752
Taux de distribution*	79,8%	76,4%	84,6%
Nombre d'actions	18 408	18 408	18 408
Résultat net par action (Dh)	23,8	24,9	22,4
Dividendes par action (Dh)	19	19	19

Source : CGI

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

Sur la période 2011 – 2013, les dividendes distribués par la CGI sont de 350 Mdh pour chaque exercice.

### c) Remontée des dividendes des filiales

La remontée des dividendes des filiales vers la CGI repose sur l'état de la trésorerie de chacune des filiales, leurs besoins respectifs en financement, en termes d'investissement et de fonds de roulement et leur capacité de distribution compte tenu de leurs réserves distribuables. Au cours des trois derniers exercices, les dividendes suivants ont été distribués :

Filiales - Kdh	2011	2012	2013
Immolog	100 000	50 000	50 000
Al Manar	0	80 000	40 000
<b>Total *</b>	<b>100 000</b>	<b>130 000</b>	<b>90 000</b>

Source : CGI

\* Dividendes reçus en n au titre de l'exercice n-1

## 3.3. MARCHE DES TITRES EMIS PAR LA CGI

### 3.3.1. Titres de capital :

La CGI est cotée à la Bourse de Casablanca depuis le 10 août 2007 sous le code ticker CGI. Le titre est coté sur le marché principal de la Bourse de Casablanca.

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

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

Source : Bourse de Casablanca

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



Source : Bourse de Casablanca - jusqu'au 13/03/2013

Le cours du titre CGI affiche une tendance baissière sur la période 2011-2013 et une perte moyenne sur la valeur de 127% avec un passage d'un prix par action de 1315 Dh le 13/05/2011 à 579 Dh le 04/10/2014. Toutefois, à partir de novembre 2013, le cours du titre affiche l'amorçage d'une reprise pour se situer à 705.5 le 07/05/2014.

Le tableau suivant reprend une synthèse des principaux indicateurs boursiers de l'action CGI sur la période 2011 – 2013.

	2011	2012	2013
Cours le plus haut (en dhs)	1 500	1 060	787
Cours le plus bas (en dhs)	1 001	680	498
Cours moyen (en dhs)	1 207	826	613

Source : Bourse de Casablanca

### 3.3.2. Titres de créances :

- **Rappel des caractéristiques de l'émission obligataire CGI de 2010 :**

	A cotée	B cotée	C non cotée	D non cotée
<b>Plafond</b>	1 500 000 000 Dh			
<b>Nombre</b>	Maximum 15 000 obligations			
<b>Valeur nominale</b>	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh	100 000 Dh
<b>Maturité</b>	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
<b>Prime de risque</b>	Entre 100 et 140 pb	Entre 110 et 150 pb	Entre 100 et 140 pb	Entre 110 et 150 pb
<b>Taux</b>	Entre 4,55% et 4,95% révisable en référence au taux plein 52 semaines augmenté de la prime de risque	Entre 4,94% et 5,34% fixe en référence aux taux BDT 5 ans augmenté de la prime de risque	Entre 4,55% et 4,95% révisable en référence au taux plein 52 semaines augmenté de la prime de risque	Entre 4,94% et 5,34% fixe en référence au taux BDT 5 ans augmenté de la prime de risque
<b>Négociabilité des titres</b>	Négociabilité à la Bourse de Casablanca	Négociabilité à la Bourse de Casablanca	Négociable de gré à gré	Négociable de gré à gré
<b>Garantie</b>	Aucune	Aucune	Aucune	Aucune
<b>Mode de remboursement</b>	In fine	In fine	In fine	In fine

▪ **Rappel du résultat de l'émission obligataire de 2010 :**

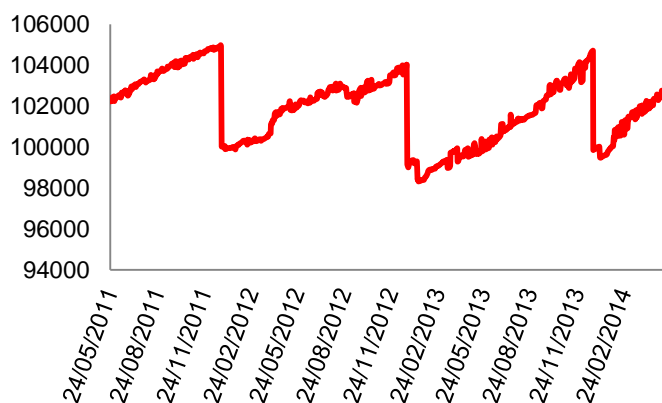
Tranche <sup>6</sup>	ATTRIBUTION		
	Coté	Fixe Non coté	Total
<b>A (OPCVM)</b>	0	625 800 000	625 800 000
<b>B (Compagnies financières)</b>	0	9 000 000	9 000 000
<b>C (établissements de crédit)</b>	0	316 000 000	316 000 000
<b>D (entreprise d'assurance et de réassurance)</b>	180 400 000	7 600 000	188 000 000
<b>E (CDG)</b>	0	0	0
<b>F (Organisme de retraite et de pension)</b>	0	361 200 000	361 200 000
<b>Total</b>	<b>180 400 000</b>	<b>1 319 600 000</b>	<b>1 500 000 000</b>

Source: CGI

Il est à noter que l'émission obligataire de 2010 a été sursouscrite 4,12x.

L'évolution du cours des obligations cotées de la CGI sur la période 2011-2013 est présentée par le graph suivant :

<sup>6</sup> Tranches A : OPCVM, B : Compagnies financières, C : Etablissements de crédit, D : Entreprises d'assurances et de réassurance, E : CDG, F : Organisme de retraite et de pension.



Le cours de l'obligation coté est de 102 893 Dh au 23 mai 2014. Le cours affiche une évolution en dents de scie sur la période 2011-2013 avec le cours le plus haut se situant à 104 972.9 Dh et le plus bas atteignant 98 317.5 Dh.

### 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

#### 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 31 Décembre 2013, 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
Saïd LAFTIT	Administrateur	16/06/2009	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
Mohamed Amine BENHALIMA	Administrateur	13/06/2011	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
CDG Développement représenté par Monsieur Anass Hour Alami	Administrateur	09/06/2014	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2014
RMA Watanya représentée par Monsieur Zouheir BENSAID	Administrateur	28/06/2010	AGO statuant sur les comptes clos en 31/12/2015

Source : CGI

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

Société	Fonction	Secteur d'activité
CDG Développement	Président du Conseil d'Administration	Holding
InfraMaroc	Président du Conseil d'Administration	Fonds d'investissement en infrastructures
CMVT international	Président du Conseil d'Administration	Fonds d'investissement
Société Centrale de Réassurance (SCR)	Président du Conseil d'Administration	Assurances
Fonds Madaef	Président du Conseil d'Administration	Fonds d'investissement en immobilier
Patrilog	Président du Conseil d'Administration	Immobilier
Novec	Président du Conseil d'Administration	Services
Major	Président du Conseil d'Administration	Immobilier
Massira Capital Management	Président du Conseil d'Administration	Finances
Teck Capital Management	Président du Conseil d'Administration	Tourisme
Holdco	Président du Conseil d'Administration	Holding
Société Immobilière de la Mer	Président du Conseil d'Administration	Tourisme
SDRT	Président du Conseil d'Administration	Tourisme
SAI Mdiq	Président du Conseil d'Administration	Tourisme
New Marina Casa	Président du Conseil d'Administration	Immobilier
Société Med Resort	Président du Conseil d'Administration	Tourisme

Compagnie Générale immobilière	Président du Conseil d'Administration	Immobilier
SAR	Président du Conseil d'Administration	Aménagement et développement urbain
Institut Marocain des Administrateurs	Président du Conseil d'Administration	Association pour la formation
Fondation CDG	Président du Conseil d'Administration	Fondation
Fondation Ahly	Président du Conseil d'Administration	Fondation
Jnan Saiss Dév	Président du Conseil d'Administration	Aménagement et développement urbain
Dyar Al Mansour	Administrateur	Immobilier
Acacia Participations	Président du Conseil d'Administration	Fonds d'investissement
SHRA	Président du Conseil d'Administration	Immobilier
SHN	Président du Conseil d'Administration	Tourisme
Université Internationale de Rabat	Président du Conseil d'Administration	Education
Foncière Chellah	Président du Conseil d'Administration	Foncière
Sofac	Président du Conseil d'Administration	Société de financement
Atlanta	Administrateur	Assurance
Sanad	Administrateur	Assurance
BMCE	Administrateur	Banque
CIH	Administrateur	Banque
Fipar-Holding	Administrateur	Fonds d'investissement
Medi 1 Sat	Administrateur	Média
Club Méditerranée	Administrateur	Tourisme
Medi Telecom	Administrateur	Telecom
Casanearshore	Administrateur	Offshoring
Technopolis Rabatshore	Administrateur	Offshoring
Nemotek Technologies	Administrateur	Infrastructure
Sonadac	Administrateur	Aménagement et développement urbain
TMSA	Administrateur	Infrastructures
Ciments du Maroc	Administrateur	Matériaux de constructions
Fonds Igrane	Administrateur	Fonds d'investissement
Regional Gestion	Administrateur	Fonds d'investissement
SDRT Immo	Administrateur	Immobilier
Oued Chbika Développement	Administrateur	Tourisme
Casablanca Transport	Administrateur	Transport
Poste Maroc	Administrateur	Poste
ABB	Administrateur	Energie

Fonds d'Equipe ment Communal	Administrateur	Financement
ADER-Fès	Administrateur	Aménagement et développement urbain
Fonds Marocain de Placement	Administrateur	Fonds d'œuvres sociales
Resort Co	Administrateur	Tourisme
Samaz	Administrateur	Tourisme
Morocco Financial Board	Administrateur	Finance
InfraMed	Membre de l'Investors Board	Fonds d'investissement
Med Z	Président du Conseil de Surveillance	Infrastructures
TUI AG	Membre du Conseil de Surveillance	Tourisme
Holding Al Omrane	Membre du Conseil de Surveillance	Immobilier

Source : CGI

### a) Décisions et pouvoirs du Conseil d'Administration

Conformément à l'article 19 des statuts, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

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

La cession par la société d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle des participations figurant à son actif immobilisé font l'objet d'une autorisation du Conseil d'Administration.

Également, les cautions, avals et garanties donnés par la Société font, obligatoirement, l'objet d'une autorisation préalable du Conseil conformément aux dispositions légales.

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

- Il autorise les conventions visées par la loi
- Il autorise la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle des participations figurant à l'actif immobilisé de la société
- Il autorise le Directeur Général à donner des cautions avals ou garanties au nom de la Société conformément à la loi avec faculté de subdélégation
- A la clôture de chaque exercice le Conseil d'Administration dresse un inventaire des différents éléments de l'actif et du passif social existant à cette date, il établit les états de synthèse annuels conformément à la législation en vigueur
- Il doit présenter à l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle un rapport de gestion comportant toutes les informations prévues par la loi
- Il convoque les assemblées des actionnaires, fixe leur ordre du jour, arrête les termes des résolutions à soumettre aux actionnaires et ceux du rapport à leur présenter sur ces résolutions.

## **b) Délibération du Conseil d'Administration**

Conformément à l'article 17 des statuts, le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'exige la loi et que l'intérêt de la société l'exige sur la convocation de son Président, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans la lettre de convocation.

En cas d'urgence ou s'il y a défaillance de la part du Président, la convocation peut être faite par le Commissaire aux comptes

Toutefois, le Directeur Général ou des Administrateurs constituant au moins le tiers des membres du Conseil d'Administration peuvent, en indiquant l'ordre du jour de la séance; demander au Président de convoquer le Conseil si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux (2) mois. Lorsque le Président ne convoque pas le conseil dans un délai de quinze (15) jours à compter de la date de la demande, ledit Directeur Général ou lesdits Administrateurs peuvent convoquer le Conseil d'Administration à se réunir.

## **c) Quorum**

Pour le calcul du quorum et de la majorité, sont réputés présents les administrateurs qui participent à la réunion du Conseil d'Administration par les moyens de visioconférence ou moyens équivalents permettant leur identification conformément aux dispositions légales et réglementaires. Cette disposition n'est pas applicable pour l'adoption des décisions suivantes :

- La nomination du Président du conseil d'administration
- La nomination du directeur général et des directeurs généraux délégués;
- Les comptes annuels.

Pour la validité des délibérations, la présence effective de la moitié au moins des Administrateurs est nécessaire. Sous cette réserve, un Administrateur peut se faire représenter par un autre Administrateur muni d'un pouvoir spécial écrit qui peut être donné par lettre ou télégramme.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque Administrateur disposant d'une voix et chaque Administrateur présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

La justification du nombre des Administrateurs en exercice et de leur nomination résulte valablement vis-à-vis des tiers de la seule énonciation dans le procès-verbal de chaque réunion des noms des Administrateurs présents ou de ceux absents.

## 3.6. LES MEMBRES DU COMITE DE DIRECTION

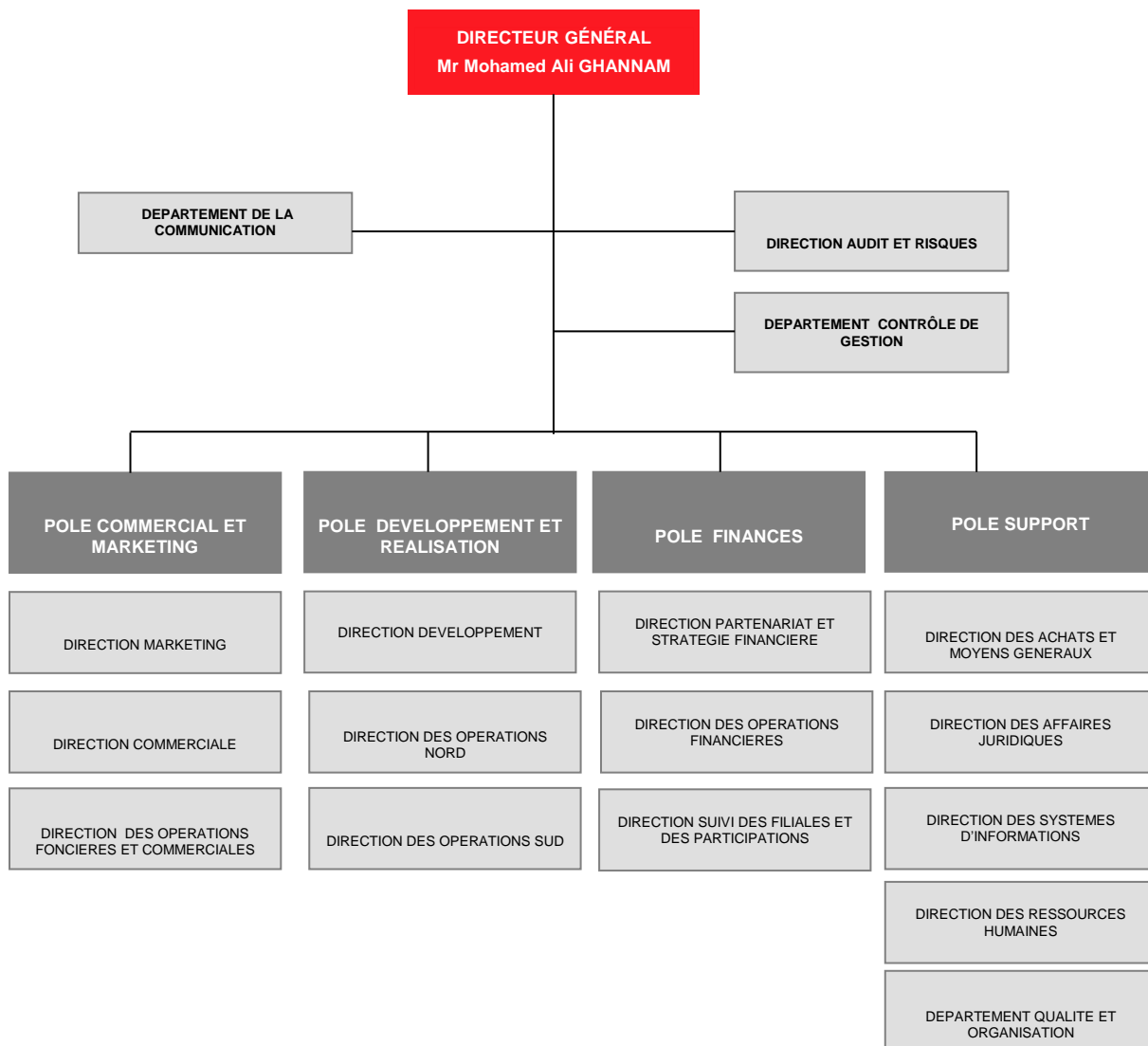
### 3.6.1 Principaux dirigeants

Principaux dirigeants	Fonction	Date de prise de fonction
M. Mohamed Ali GHANNAM	Directeur Général	2010
M. Najib ARHILA	Directeur Général Délégué en charge du pôle Développement et Réalisation	2007
M. Rachid BENCHAABOUN	Directeur Général Délégué en charge du pôle Finances	2010
M. Mounire TRIFESS	Directeur Général Délégué en charge du pôle Commercial et Marketing	2010
M. Mouhyi-eddine ZAKARIYA	Directeur Général Délégué en charge du pôle Support par intérim	2014

Source : CGI

### 3.6.2 Organigramme

Au 31 Décembre 2013, l'organigramme de la CGI se présente comme suit :



Source : CGI

### 3.6.3 Organisation

En 2013, la CGI a procédé à un ajustement organisationnel en se basant sur les trois objectifs suivants :

- Le renforcement de la fonction développement au vu de son importance dans le business model de la CGI,
- La prise en compte de l'évolution du nombre des filiales et de leur montée en charge ;
- Le renforcement de la conformité et des contrôles.

Cette nouvelle organisation est déclinée en quatre pôles détaillés comme suit :

### **Pôle Développement et Réalisation :**

Le développement et la réalisation étant le cœur de métier, la CGI a procédé à la création du pôle développement et réalisation pour piloter les projets immobiliers de la prospection foncière à la livraison technique.

Ce pôle comprend trois Directions :

- La Direction Développement : dont les principaux objectifs sont de veiller et anticiper sur l'évolution de la demande des clients et du marché pour concevoir des espaces de vie intégrés. La fonction Développement inclut (i) la prospection foncière (ii) la réalisation d'études marketing de positionnement (iii) pilotage des études architecturales et techniques des projets (iv) élaboration et actualisation des montages financiers des différentes opérations
- Deux directions régionales : Direction des opérations Nord et Direction des opérations Sud.

Une fois l'APS signé, le projet est acheminé vers les directions opérationnelles régionales.

### **Pôle Finances :**

Le pôle finances assure l'optimisation des ressources financières en sécurisant les besoins du Plan Moyen Terme des projets portés par la CGI ainsi que la mise à disposition des fonds externes nécessaires à la réalisation des objectifs tracés par les orientations stratégiques du Conseil d'Administration.

Le pôle veille aussi au respect par la CGI et les filiales gérées de la conformité aux dispositifs comptables et fiscaux.

Au vu de l'importance et de la montée en charge des différentes filiales de la CGI, la nouvelle organisation de 2013 a également eu pour objectif la création d'une direction dédiée au suivi des filiales et des participations. En effet, cette direction assure la veille des participations de la CGI et anime la remontée de l'information vers la maison mère.

### **Pôle Commercial et Marketing :**

Ce pôle est composé de trois directions : la Direction Marketing, la Direction Commerciale et la Direction des Opérations Foncières et Commerciales.

La Direction Marketing assure le bon déroulement de la relation avec les clients ainsi que les opérations de promotion marketing des différents projets de la CGI (marketing opérationnel).

La Direction commerciale assure la politique commerciale de la CGI afin de garantir l'atteinte des objectifs en termes de chiffres d'affaires en volume et en rentabilité.

Cette Direction garantit également la conformité de toutes les opérations de gestion des contrats de vente depuis l'enregistrement des commandes jusqu'à la livraison.

### **Pôle support :**

Le pôle Support assure la disponibilité des moyens, en termes humains, matériels, technologiques, systèmes d'information et contractuels pour permettre le fonctionnement optimal des activités, conformément aux orientations stratégiques de la société. Ce dernier regroupe les directions suivantes :

- La direction des achats et moyens généraux qui définit la politique d'achats de l'entreprise et coordonne l'ensemble des activités concernant les moyens généraux.
- La direction des systèmes d'information, assure la mise en place et le suivi des systèmes d'information ; ainsi que le de pilotage infogérance,...
- La direction des Ressources Humaine : assure la politique de recrutement, formation, gestion des carrières...
- La direction des affaires juridiques : s'occupe des affaires juridiques et du suivi du contentieux

Enfin, il est à signaler que la nouvelle organisation a permis de renforcer les contrôles et les conformités. En effet, la fonction audit a été érigée en direction rattachée à la Direction Générale ; cette fonction était confiée à un département auparavant.

### 3.6.4 Curriculum Vitae des dirigeants

#### **M. Mohamed Ali Ghannam, (55 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 décembre 2007, M. Ghannam a été décoré par Sa Majesté le Roi Mohamed VI du Ouissam Al Arch de l'ordre de chevalier.

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

M. Ghannam est administrateur des sociétés suivantes :

- Novec
- AUDA
- Jnane Saiss
- Renault Tanger Méditerranée
- Casanearshore
- Conseil de développement de solidarité
- Soft Center, en représentation de CDG
- Immolog
- Dyar Al Mansour
- SEPGB.

M. Ghannam est Président des sociétés suivantes :

- Morocco Dream Resort
- Samevio

- Al Manar Développement Company
- CGI Management
- Golf Management Maroc
- Golf Green Casa
- Casa Green Town Facilities
- Mzema hôtel
- Gie, Aménagement de la Ville Verte de Bouskoura.

**M. Najib ARHILA, (38 ans), Directeur Général Délégué, Pôle Développement et Réalisation**

M. ARHILA est ingénieur d'état Génie Civil de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs. Il est aussi titulaire du diplôme « TURGOT » du « Centre des Etudes Financières économiques et Bancaires » (CEFEB) à Marseille et d'un diplôme en management de l'IAE PARIS I PANTHEON – SORBONNE.

M. ARHILA a débuté sa carrière en 1997 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, devenu pôle développement et réalisation en 2013.

**M. Rachid BENCHABOUN, (50 ans), Directeur Général Délégué, 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 au Crédit du Maroc en Contrôle de Gestion. En 1991, il rejoint le groupe Ciments du Maroc, pour y entamer une riche expérience de 17 ans durant lesquelles il a occupé différents postes de responsabilité.

En octobre 2008, il est nommé Directeur Général de Med Paper pour ensuite rejoindre la CGI en 2010 en tant que Directeur Général Délégué en charge du Pôle Finance.

**M. Mounire TRIFESS, (40 ans), Directeur Général Délégué, Pôle 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.

**M. Mouhyi-eddine ZAKARIYA, (43 ans), Directeur Général Délégué par intérim, Pôle Support**

M. ZAKARIYA est ingénieur d'état Génie Civil de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs. Il est aussi titulaire d'un Executive Master business of Administration (Executive MBA) de la Bristol Business School en Angleterre.

M. ZAKARIYA a débuté sa carrière en 1994 en tant qu'ingénieur chef de projet à la Société National des Autoroutes du Maroc. En 1999, il a intégré la multinationale Ericsson dans le cadre du déploiement du projet de la 2ème Licence GSM en tant que Responsable de déploiement des sites de haut débit. Après son Executive MBA, sponsorisé par une bourse du British Council, il rejoint en Janvier 2003 la société Mitsubishi où il a assuré la fonction de « Sales Manager ». En Octobre 2003, il a rejoint Barid Al Maghreb pour prendre en charge la gestion des projets stratégiques puis la responsabilité de chef de la division Logistique et Patrimoine.

En Juillet 2007, il rejoint la CGI en tant que Directeur des Achats et de la Logistique. Actuellement, il assure la responsabilité de Directeur Délégué en charge du Pole Support par Intérim.

## 3.7. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

### 3.7.1. Comités de gouvernance

Grâce à son organisation et ses instances de contrôle, la CGI s'inscrit pleinement dans une démarche de bonne gouvernance. Ainsi, trois principaux comités émanent du Conseil d'Administration

Le **Comité d'Engagements et d'Investissements (CEI)** a pour principales missions la prise de décision par rapport aux investissements à engager et la mise en place de partenariats stratégiques et des politiques d'acquisitions ou cessions de filiales.

- Membres du comité :
  - M. Anass HOUIR ALAMI - Président
  - M. Omar LAHLOU
- Périodicité : 3 à 4 fois par an.

Le **Comité d'Audit et des Risques (CAR)** examine les comptes, le budget, et toutes les informations financières émanant de la CGI et de ses filiales. Il s'occupe de la gestion des risques et peut effectuer à sa guise des audits internes.

- Membres du comité :
  - M. Mohammed Amine BENHALIMA - Président
  - M. Mustapha LAHBOUBI
  - M. Amine ALAMI
  
- Périodicité : 3 à 4 fois par an.

Le **Comité de Nomination et Rémunération (CNR)** assiste et conseille le Conseil d'Administration pour toutes questions relatives à la gestion des Ressources Humaines, de manière générale, et pour la gestion des cadres dirigeants, en particulier (rémunérations, attribution d'avantages sociaux collectifs, mobilités internes, recrutements...).

- Membres du comité :
  - M. Said LAFTIT - Président
  - M. Faisal BELHASSANI
  - M. Hamza EL HAJOUJ
  
- Périodicité : 3 à 4 fois par an.

### 3.7.2. Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration

Les membres du Conseil d'Administration n'ont perçu aucune rémunération au titre des exercices 2011, 2012 et 2013.

### 3.7.3. Rémunérations attribuées aux principaux dirigeants

Les salaires bruts perçus par les membres de Direction Générale de la CGI au titre des exercices 2011, 2012 et 2013 sont de l'ordre de 8,0 Mdh, 8,5 Mdh et 8,9 Mdh respectivement.

### 3.7.4. Conventions entre la CGI, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

Il n'existe, à ce jour, aucune convention entre la CGI, les membres du Conseil d'Administration et les membres de la Direction Générale.

### 3.7.5. 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.

### 3.7.6. 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

<b>1960</b>	Création de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) par la Caisse de Dépôt et de Gestion
<b>1986</b>	Distinction internationale « Prix Aga Khan d'architecture » pour le projet « Darlamane » à Casablanca, portant sur 4000 logements
<b>1988</b>	Distinction internationale « Meilleur prix arabe d'habitat » pour l'opération « Hay Al Fath » à Rabat, portant sur 2500 appartements
<b>2004</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Reprise de la CGI par CDG Développement, filiale à 100% de la CDG. En effet, suite à la réorganisation de la CDG en trois pôles, celle-ci a transféré, dans les conditions de marché, les actions qu'elle possédait dans la CGI à CDG Développement ;</li> <li>▪ Redéfinition du périmètre d'intervention de la CGI. Celui-ci couvre désormais tous les domaines d'activités à forte valeur ajoutée, telle que le logement autre que social, les espaces bureaux, les centres commerciaux et de loisirs, les complexes multifonctionnels, les résidences intégrées dans les zones touristiques, le renouvellement urbain non social, les lotissements et la maîtrise d'ouvrage déléguée.</li> </ul>
<b>2006</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Certification ISO 9001, version 2000, premier jalon du projet qualité de la CGI, dénommé «Miftah» ;</li> <li>▪ Installation de la CGI dans de nouveaux locaux à Hay Riad, à Rabat</li> </ul>
<b>2007</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Repositionnement de la CGI sur des projets de grandes envergures tels que la Casablanca Marina et ce, suite à la réorganisation de l'entreprise ;</li> <li>▪ Adoption d'un nouveau système de gouvernance basé sur une gestion par Directoire et Conseil de Surveillance ;</li> <li>▪ Nouvelle organisation de la CGI : Organisation en quatre pôles à savoir le Pôle Logements, le Pôle Tertiaire, le Pôle Finances et le Pôle Support, renforcée par la mise en place d'une représentation régionale pour plus de proximité opérationnelle ;</li> <li>▪ Etablissement du plan de développement stratégique réalisé en collaboration avec le Cabinet « MAZARS » ;</li> <li>▪ Introduction en bourse de la CGI ;</li> <li>▪ Lancement du nouveau projet Al Massira à Fnideq : Projet d'aménagement sectoriel et de revalorisation de la ville de Fnideq comprenant la réalisation de résidences, bureaux et commerces (incluant une mosquée, une gare routière et un stade sportif) ;</li> <li>▪ Inauguration du projet El Jadida : Projet intégré, situé dans l'extension naturelle de la ville à 3 km du centre et 1 km de l'océan, visant à développer le site de l'aérodrome de El Jadida comprenant du résidentiel, des bureaux, commerces et services ;</li> <li>▪ La reconduction de la certification ISO 9001 ;</li> <li>▪ Lancement de plusieurs chantiers transversaux structurants (ERP, GED, externalisation de l'infogérance, etc.).</li> </ul>
<b>2008</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Signature d'un accord de partenariat stratégique avec le Groupe Jordanien Mawared<sup>7</sup> avec pour objet la création de deux holdings, le 1<sup>er</sup> au Maroc et le 2<sup>ème</sup> en Jordanie en vue de porter des projets structurants ;</li> <li>▪ Acquisition de 100% du capital DYAR AL MANSOUR, jusque-là filiale de CDG Développement et qui opère dans le secteur du logement économique et social ;</li> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Présentation à SM le Roi du schéma de développement touristique « Vision Al Hoceima 2015 » ;</li> <li>▪ Inauguration par SM le Roi du projet d'aménagement du pôle urbain d'Issaguen ;</li> <li>▪ Signature d'une Convention cadre avec Al Omrane pour le développement du pôle urbain de la</li> </ul>

<sup>7</sup> Le contrat signé avec Mawared a pris fin avec le rachat par la CGI des parts dans Major Development Company aujourd'hui CGI Management

	<p>nouvelle ville d'Al Aroui, dans la province de Nador ;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Création de la société SAMEVIO pour le développement de la zone touristique d'Imi Ouaddar à Agadir, dans le cadre de l'Opération Biladi ;</li> <li>▪ Création d'un GIE (Groupement d'Intérêt Economique) pour l'harmonisation urbaine et la réalisation de l'infrastructure hors site du projet Casa Green Town (Bouskoura).</li> </ul>
<b>2009</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquisition de 50% de la société SEPGB portant le projet « les Jardins de Benslimane » auprès du Groupe Cadex ;</li> <li>▪ Signature d'un accord avec le Groupe Pierre et Vacances France dont le premier projet illustrant ce partenariat sera la réalisation de l'Oasis Eco Resort à Marrakech ;</li> <li>▪ Signature d'un accord de partenariat avec Al Omrane pour l'acquisition du projet BADES (Al Hoceima) qui s'étend sur une superficie de 54 ha ;</li> <li>▪ Reconduction de la certification ISO 9001 (version 2008) ;</li> <li>▪ Renforcement de la politique RH avec la mise en place d'un nouveau système intégré d'évaluation du personnel selon le processus Management par objectifs, avec la mise en place d'une rémunération variable ;</li> <li>▪ Changement du mode de gouvernance en SA à Conseil d'Administration.</li> </ul>
<b>2010</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquisition par RMA WATANYA de 8% du capital de la CGI pour un montant total de près de 3 Gdh ;</li> <li>▪ Changement de l'organisation de la CGI (fonctionnement de manière transversale et non plus de manière verticale)</li> <li>▪ Inauguration officielle du projet Urba Pôle Oujda par Sa Majesté le Roi formalisant le partenariat entre les autorités locales, l'ONCF et la CGI ;</li> <li>▪ Reconduction de la certification ISO 9001 (version 2008) ;</li> <li>▪ Emission d'un emprunt obligataire de 1,5 Gdh.</li> </ul>
<b>2011</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inauguration royale de la mosquée « Mohammed V » à Fnideq</li> <li>▪ Journées portes ouvertes pour Casa Green Town avec le démarrage de la livraison de la première tranche</li> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Démarrage de la livraison des projets Al Massira, Villas d'Eole, Al Irfane III</li> <li>▪ Signature d'un contrat de financement de 800 Mdh pour le projet Casa Green Town</li> <li>▪ Mise en place de la nouvelle organisation du Pôle Commercial et marketing de la CGI</li> <li>▪ Augmentation du capital social de Dyar Al Mansour , Immolog et Al Manar</li> <li>▪ Rachat auprès de Sama Dubaï de 30% de la filiale Al Manar</li> </ul>
<b>2012</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> <li>▪ Présentation à Sa Majesté le Roi Mohammed VI du projet des résidences Zahrat Al Jadida</li> <li>▪ Lancement de la commercialisation de Anfa Aerocity (Auda) et de la tranche 3 des Quais Verts situé à Urbapôle Oujda</li> <li>▪ Création de la filiale « CGI Management » spécialisée dans la gestion déléguée de projets immobiliers pour le compte des maîtres d'ouvrages</li> <li>▪ Création de la filiale « Mzema » pour l'exploitation de l'hôtel Mzema à Souani détenue à 100% par la CGI</li> <li>▪ Création de la filiale « Casa Green Town Facility » pour la gestion des parties communes de Casa Green Town détenue à 100% par la CGI.</li> </ul>
<b>2013</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ajustement organisationnel du foncier et des nouvelles filiales</li> <li>▪ Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ;</li> </ul>

- Inauguration et remise des clés par S.M. Le Roi aux bénéficiaires de la 1ère phase de relogement des résidences Al Mansour Zenata ; ainsi que le coup d'envoi des travaux des équipements de proximité (école, centre de santé et mosquée)
- Lancement de la deuxième phase du projet urbain intégré et multidimensionnel «Oujda Urba Pôle» par S.M. Le Roi
- Lancements commerciaux pour divers projets immobiliers (Les Résidences Bleues, tranche 1 des allées du Parc, tranche 4 des Quais verts, tranche 3 Al Massira, tranche 2 Madinat Badès, tranche 3 des Jardins de Souss, les Vergers des domaines de Noria)
- Inauguration officielle du Golf de Bouskoura au Casa Green Golf Club
- Livraison et ouverture de l'hôtel Al Hoceima Bay géré par Atlas Hospitality

## 4.2. APPARTENANCE DE L'EMETTEUR AU GROUPE CDG

### 4.2.1. Brève présentation du Groupe CDG

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

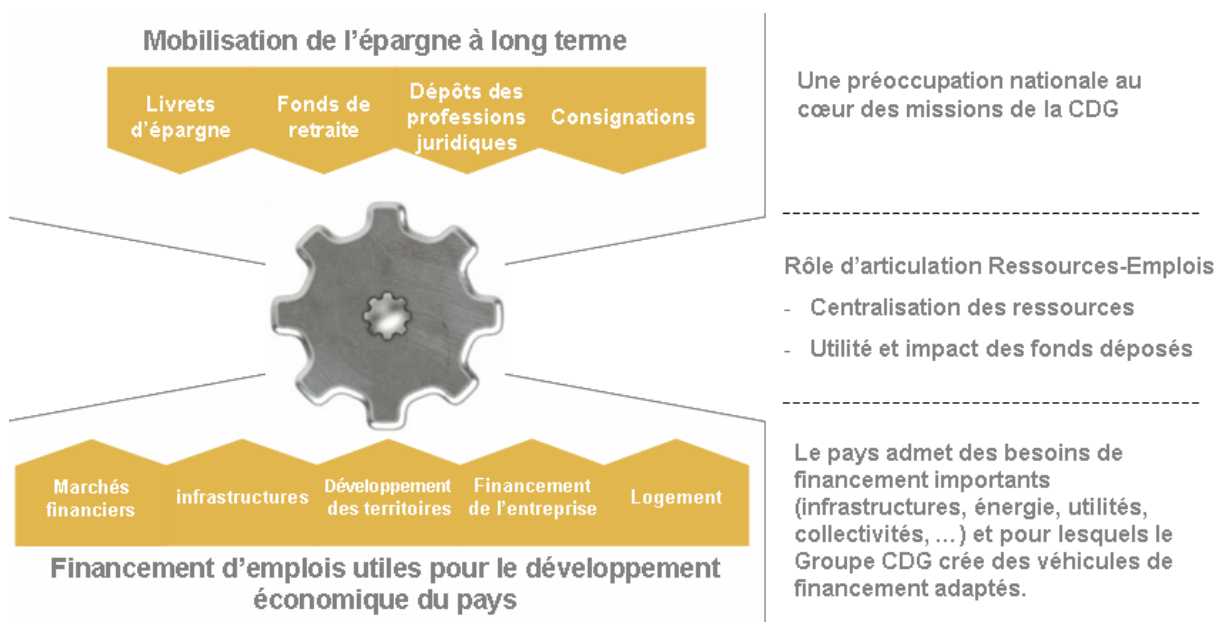
Ainsi, le législateur fait obligation à certains déposants institutionnels, principalement la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et la Caisse d'Epargne Nationale (CEN), de confier à la CDG l'excédent de leurs ressources afin de les investir de façon sûre et rentable. Outre les dépôts réglementés 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.

La CDG assure, en outre, la gestion administrative et financière de la Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances (CNRA), et, par son biais, du Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR). Il est à noter que la CNRA est un établissement public qui assure une activité 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.

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

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

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

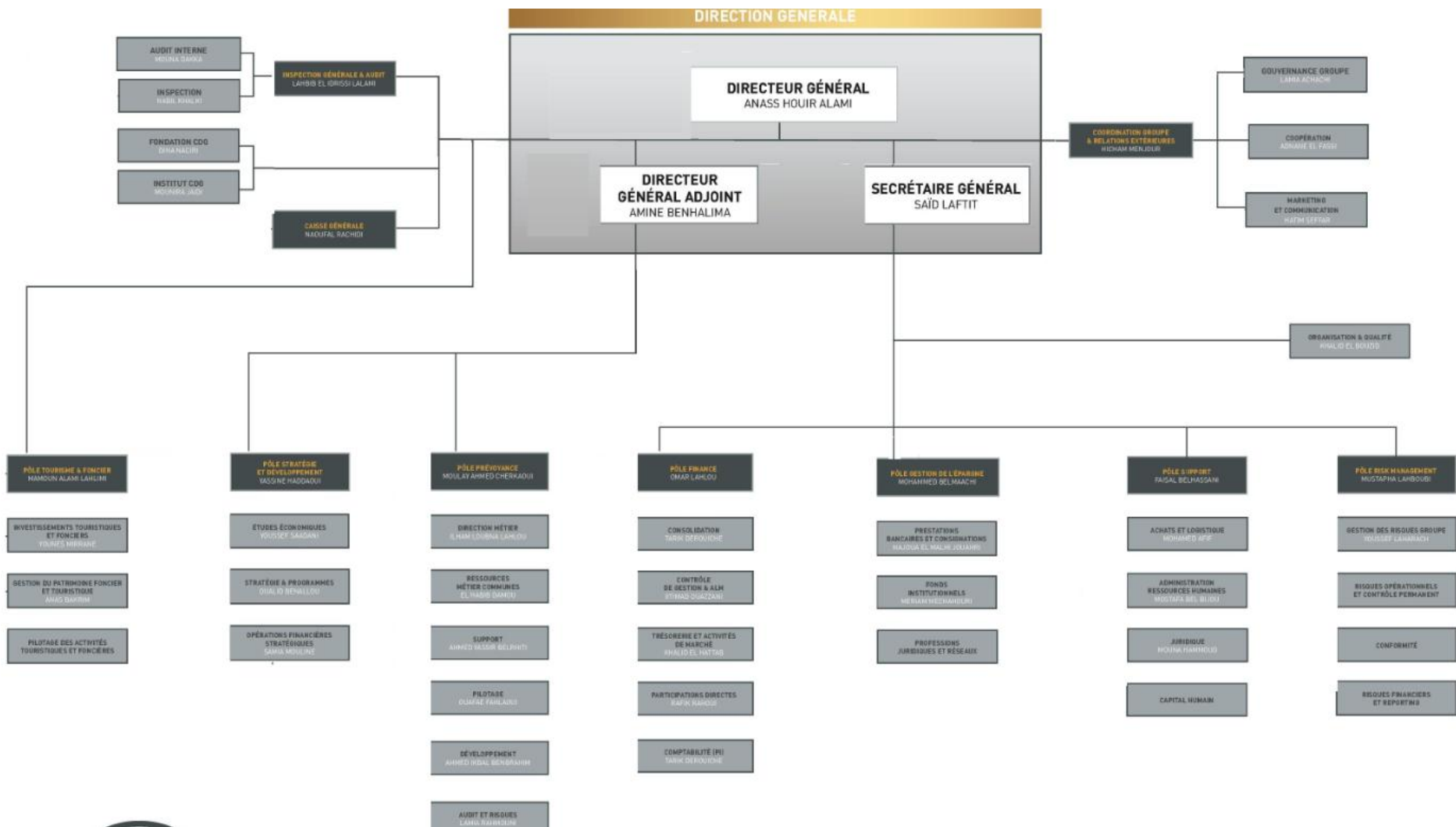


▪ **Un portefeuille d'activités diversifiées**

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

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

A fin 2013, l'organisation du Groupe CDG se présente comme suit :



Source : CDG



A fin 2013, l'organisation par métier se présente comme suit :



Liste non exhaustive

*N.B : En 2014, CDG a cédé 30% de ses parts dans le capital de la compagnie d'assurance Atlanta/ Sanad . A présent, CDG détient 14.6% du capital d'Atlanta /Sanad.*

Source : CDG

### ▪ Groupe CDG : un modèle économique éprouvé

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

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

#### Pilier 1 : Mobilisation des ressources financières

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

#### Pilier 2 : Mobilisation des compétences

La CDG a réussi à acquérir un savoir-faire unique en matière de gestion des projets complexes, qui la dote aujourd'hui d'une grande capacité à mobiliser les compétences et à fédérer les

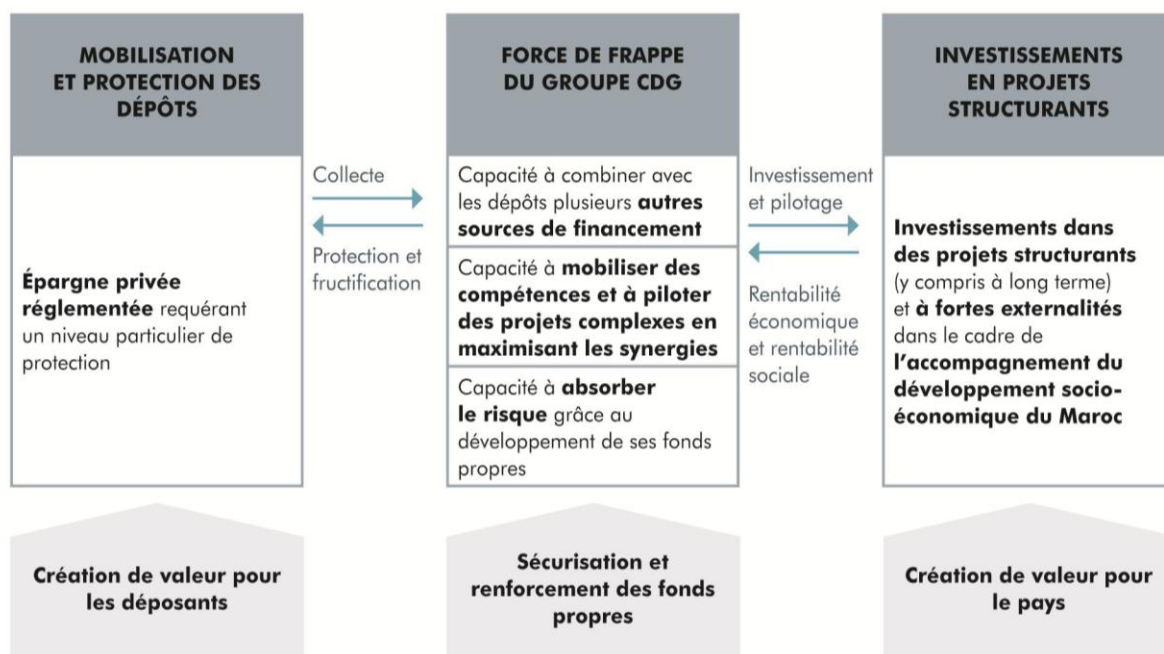
partenaires. Le Groupe bénéficie au travers de son portefeuille de métiers d'une large palette de savoir-faire (ingénierie, gestion de projet...) et de fortes expertises sectorielles (promotion immobilière, aménagement de zones spécialisées, banque et assurance...).

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

***Pilier 3 : Solidité des fonds propres***

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

***Le modèle économique de la CDG :***



▪ **La stratégie OUFOQ du Groupe**

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

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

**Axe 1 :** Développer l'épargne réglementée. Le Groupe CDG entend consolider sa mission originelle en renforçant la mobilisation de l'épargne réglementée tout en optimisant la gestion des fonds institutionnels.

**Axe 2 :** Positionner la CDG comme un acteur central de la réforme des retraites. Au regard de son expertise, la CDG ambitionne de jouer un rôle de premier plan dans la réforme des retraites au Maroc.

**Axe 3 :** Contribuer à la modernisation du secteur financier. Le Groupe CDG se fixe pour objectifs de contribuer à la maturation des marchés financiers et à la désintermédiation de l'économie. Il œuvre également à renforcer son leadership dans les métiers de la banque d'affaires, de la réassurance et du capital investissement.

**Axe 4 :** Accompagner le développement territorial. La CDG renforce son engagement dans la conduite de projets structurants en matière de développement urbain, de zones d'activité spécialisées, de logement moyen standing et social et d'immobilier locatif professionnel. Dans un contexte de régionalisation avancée, le Groupe se positionne en outre comme conseiller des collectivités locales.

#### ▪ Indicateurs financiers de la CDG

En Mdh	2011	2012	2013
Produit net bancaire	5 086	4 579	4 080
Résultat Net Part Groupe	801	976	964
Total bilan	155 541	169 774	182 602
Fonds propres Part groupe	16 411	15 030	16 819

Source : CDG- Comptes consolidés 2013

## 4.2.2 Présentation de CDG Développement, actionnaire majoritaire de la CGI

La CGI est détenue à hauteur de 76% par CDG Développement, filiale à 100% du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG).

La holding CDG Développement a été créée en octobre 2004 afin d'incarner la stratégie du groupe CDG dans les activités de développement territorial. Elle a une vocation d'opérateur et d'investisseur de long terme.

Les filiales de CDG Développement interviennent dans les premiers phases de conception et d'ingénierie, en passant par l'aménagement, le développement et en allant jusqu'à la gestion de services. Leur dimension et leur expérience permettent à la holding de se positionner en tant qu'intervenant territorial intégré et incontournable.

En sa qualité d'accompagnateur des stratégies sectorielles nationales, la holding est le partenaire des pouvoirs publics. Ainsi, la vocation de CDG Développement a été érigée autour des politiques stratégiques gouvernementales, qui lui ont permis de devenir un leader du développement territorial durable et intégré.

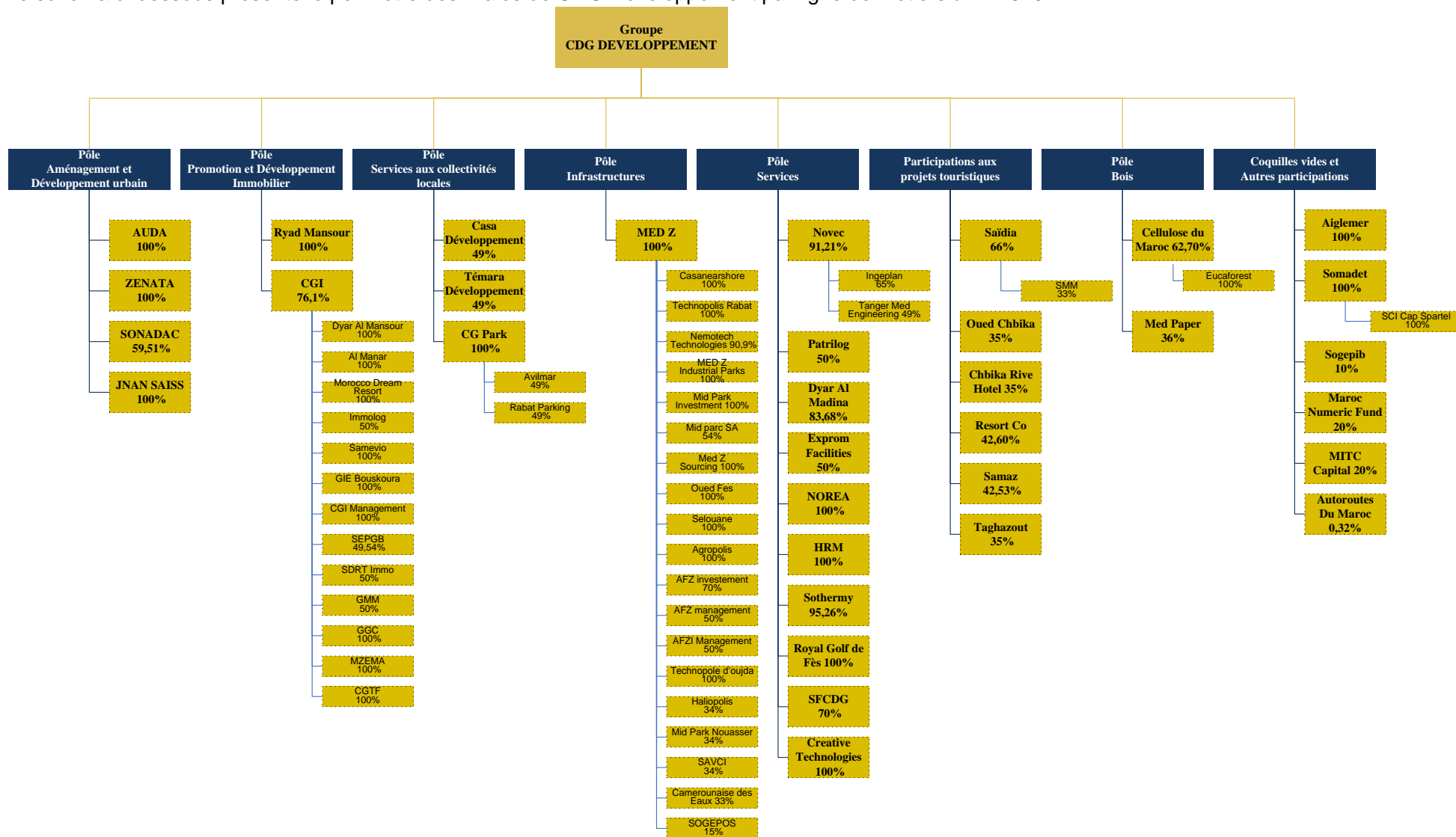
La stratégie de CDG Développement s'articule autour des axes suivants :

- Être un levier dans la réalisation de projets structurants et emblématiques.
- Concevoir des concepts territoriaux novateurs.
- Structurer de nouveaux métiers.
- Servir les ambitions des collectivités territoriales.
- Enclencher une dynamique partenariale.

Le développement du portefeuille de CDG Développement est articulé autour des métiers suivants :

- **Aménagement et développement urbain intégré** : comprend les sociétés porteuses de projets territoriaux tel que l'AUDA, la SAZ, SONADAC, Jnane SAISS pour accompagner le pays pour son développement urbain.
- **Infrastructures** : Couvre l'aménagement des zones d'activités, le secteur des technologies avancées et le secteur de compétitivité régionale.
- **Promotion et développement immobilier** : axé sur le développement immobilier à long terme, ce pôle comprend toutes les filiales immobilières (Dyar Al Mansour, CGI, Al Manar..) pour les différents segments et secteurs immobiliers.
- **Services aux collectivités territoriales** : comprend les sociétés de développement local, créées en partenariat avec les différentes villes du Royaume afin de mettre en commun les ressources et moyens pour la réalisation de projets au service de la collectivité et des citoyens..
- **Métiers enablers (BTP, ingénierie, facility-management)** : englobe les métiers de l'ingénierie et des services. Ce pôle comprend Novec (Pôle d'Ingénierie), Exprom Facilities (Société spécialisée dans le facility-management), Dyar Al Madina (gestion locative et résidences pour étudiants), Patrilog (fruit d'un partenariat avec l'Agence des Logements et Equipements Militaires), la Société Forestière de la CDG, Créative Technologies et Hôtels & Resorts of Morocco, gestionnaire des unités hôtelières détenues par le groupe .

Le schéma ci-dessous présente le périmètre des filiales de CDG Développement par ligne de métiers à fin 2013 :



### a) Aménagement & Développement urbain intégré

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

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

- **Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa** : filiale en charge de l'aménagement et du développement de la zone urbaine d'Anfa, créée sur le site de l'ancien aéroport d'Anfa, projet urbain d'envergure qui contribuera à hisser Casablanca au rang des grandes métropoles.
- **Société d'Aménagement Zenata** : filiale en charge de la conception et de l'aménagement global de la ville nouvelle de Zenata, territoire au carrefour des villes de Casablanca et Rabat.
- **Jnane Saïss Développement** : filiale créée pour répondre aux besoins de développement urbain de la ville de Fès, en charge de la réalisation du nouveau pôle urbain d'Aïn Chkef, situé à l'entrée de la ville.
- **Sonadac** : filiale ayant pour principale mission d'assainir le foncier qui va servir à la réalisation de l'Avenue Royale à Casablanca et de réaliser toutes les opérations d'aménagement, de rénovation, de restructuration et de réhabilitation urbaine.

### b) Promotion & Développement immobilier

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

- **CGI** : Acteur global de l'immobilier, la CGI a une stratégie de croissance basée sur une diversification de son offre, qui aborde tous les secteurs à haute valeur ajoutée (résidentiel, professionnel, touristique, hôtelier et équipements communautaires) et tous les segments (social, économique, moyen et haut standing).
- **Dyar Al Mansour** : Cette filiale de la CGI a pour mission de concevoir des programmes immobiliers en phase avec les orientations de CDG Développement dans les secteurs du logement social et économique et du relogement.
- **Al Manar Development Company** : Cette filiale de la CGI est le véhicule du projet Casablanca Marina, pôle multifonctionnel développé au centre de Casablanca. Ce projet structurant intègre l'hôtellerie, le résidentiel haut de gamme, les loisirs, le business, le shopping et les activités de plaisance.
- **CGI Management** : Cette filiale de la CGI est dédiée à la gestion des projets en maîtrise d'ouvrage déléguée. Elle intervient dans la gestion déléguée de projets multisectoriels, aussi bien tertiaires que résidentiels (complexes résidentiels, sièges administratifs, immeubles de bureaux, hôtellerie, complexes multifonctionnels, etc.).
- **Golf Management Maroc** : Cette filiale de la CGI a pour mission de développer et gérer les actifs des golfs actuels et futurs de la CGI, ainsi que ceux du groupe CDG. Elle offrira

également ses services à d'autres promoteurs et propriétaires de golfs au Maroc et en Afrique du Nord.

- **Lacivac** : Cette filiale de CDG Développement a pour objet de libérer du foncier stratégique afin de pouvoir le faire valoriser par ses propriétaires. A cet effet, elle offre une gamme de produits : la maîtrise d'œuvre sociale, la maîtrise d'œuvre technique et l'accompagnement social.

### c) Services

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

- **Novec** : Cet acteur majeur de l'ingénierie marocaine intervient dans plusieurs domaines d'activité: grandes infrastructures, aménagement urbain, ressources en eau, assainissement, environnement, bâtiment, OPC, agriculture, développement rural, énergie, industrie, ingénierie informatique, développement durable, alimentation en eau potable et assainissement.
- **Tanger Med Engineering** : Cette filiale conjointe de Novec et TMSA est un bureau d'ingénierie maritime qui offre des services d'ingénierie, de maîtrise d'œuvre, d'assistance à la maîtrise d'ouvrage, de gestion de grands projets et de programmes de construction.
- **Ingeplan** : Ce bureau spécialisé dans la production de plans dans les barrages et les grands ouvrages hydrauliques, les bâtiments et le génie civil intervient dans les domaines suivants : barrages, tunnels, ouvrages d'art, structures complexes, centrales nucléaires et bâtiments.
- **Patrilog** : Cette filiale construit des logements locatifs de fonction et des projets d'accession à la propriété au profit des militaires. La société réalise des cités intégrées, destinées à améliorer les conditions socio-économiques des membres des FAR.
- **Exprom Facilities** : Cet acteur majeur du facility management offre à ses clients une solution sur mesure et assure la gestion globale des installations dans le secteur tertiaire. Il est en charge de la maintenance multi technique et de la gestion multi-services.
- **Norea** : Historiquement axée sur la promotion immobilière, la gestion et l'exploitation d'établissements hôteliers, de stations balnéaires et de villages de vacances, la société s'est repositionnée sur le développement des Résidences Services Séniors.
- **Hotels & Resorts of Morocco** : La société conçoit, aménage et gère un parc de 16 hôtels. Quatre marques commerciales ont été créées pour coiffer les unités hôtelières et assurer une cohérence d'ensemble.
- **Société Forestière de la CDG** : Elle a pour objet l'administration et l'exploitation de biens fonciers, forestiers, agricoles et naturels pour le compte de mandants et toutes prestations de services se rapportant à cette activité (gestion durable forestière, production de plants forestiers, assistance à l'investissement forestier et au contrôle du foncier, etc.).

- **Dyar Al Madina** : La société dispose d'un parc en gestion de 43 000 unités, relevant principalement du domaine privé de l'État. Elle a capitalisé un savoir-faire en matière de gestion de patrimoine et de prestations de services. Elle a également étendu ses actions à la commercialisation du patrimoine géré. La société a également mis en exploitation des résidences pour étudiants dans plusieurs villes du Maroc.
- **Creative Technologies** : Cette filiale est solidement installée sur le marché marocain des nouvelles technologies. L'organisation technique et commerciale de l'entreprise, ainsi que le renforcement de la stratégie d'offres technologiques sectorielles, constituent une force de proposition visant à optimiser l'accompagnement de ses clients.
- **Royal Golf de Fès** : Cette société a pour objet la réalisation et l'exploitation d'un golf à Fès. Son activité se décompose en cinq natures de prestations et produits : adhésions, green fees, practice, pro-shop et food & beverage.
- **Sothermy** : Elle a pour mission de gérer deux stations thermales : les thermes traditionnels (qui comprennent des piscines et un complexe de baignoires) et l'établissement moderne (qui offre des prestations de remise en forme et des cures médicales dans trois espaces : bien-être, beauté et santé).

#### d) Services aux collectivités territoriales

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

CDG Développement intervient en amont, en tant que conseiller des villes pour leurs besoins, en leur proposant des services maîtrisables, tels que les parkings, la gestion des déchets, etc.

Ce pôle englobe les filiales suivantes :

- **Casa Développement** : Cette société de développement local a été créée par CDG Développement en partenariat avec la Ville de Casablanca pour contribuer au développement de la capitale économique. Sa mission consiste à organiser et à adapter le stationnement à travers la métropole.
- **Compagnie Générale des Parkings (CG Park)** : Elle a pour vocation principale la construction, le financement et l'exploitation de parkings sur voirie et en sous-sol. Elle assure, pour le compte de différentes villes du royaume, l'exploitation et le développement du stationnement, dans le cadre de concessions ou de sociétés de développement local avec les villes.
- **Rabat Parking** : Elle a été créée pour régler le problème de stationnement dans la ville de Rabat, en ayant recours à des professionnels du métier en Europe. Cela s'est concrétisé par la mise en place d'une zone de stationnement réglementé de 3 000 places, la gestion d'un parking ouvert de 242 places, ainsi que le lancement d'un parking souterrain de 2 niveaux, comportant 450 places.
- **Avilmar** : Cette société de développement local est spécialisée dans la gestion du stationnement. Elle est en charge de l'installation, de la gestion et du développement des

équipements nécessaires à la gestion du nouveau plan de stationnement, conformément au cahier des charges voté par le Conseil de la ville de Marrakech.

### e) Infrastructures

CDG Développement se positionne en tant qu'accompagnateur des grandes stratégies sectorielles nationales (Plans Azur, Emergence, Maroc Vert, Rawaj, Halieutis et Stratégie Nationale dans le domaine des Energies renouvelables) afin d'impulser une dynamique territoriale.

Le Pôle Infrastructures de CDG Développement est en charge de la conception, de l'incubation, de l'aménagement, du développement et de la gestion d'une nouvelle génération de zones d'activités répondant aux normes internationales en matière d'équipements et de services dans les domaines de l'industrie, de la logistique, de l'offshoring, du tourisme et des nouvelles technologies.

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

- **MEDZ** : Véritable vecteur du développement économique régional, MEDZ est aujourd'hui l'aménageur de référence des zones d'activités dédiées.
- **MEDZ Sourcing** : Elle assure la programmation, la promotion, la commercialisation, la gestion et l'animation des zones dédiées aux activités de l'offshoring au Maroc.
- **Casanearshore SA** : Cette filiale développe un réseau de parcs d'activités tertiaires pour accompagner le développement de l'activité Offshoring au Maroc : ITO (Information Technology Outsourcing), BPO (Business Process Outsourcing) ou KPO (Knowledge Process outsourcing).
- **Parc Technopolis** : Il bénéficie d'infrastructures de qualité, d'un aménagement novateur et aéré et d'une gestion alignée sur les meilleurs standards internationaux, pour en faire une destination privilégiée pour les investissements et les projets liés aux secteurs des nouvelles technologies.
- **Parc Haliopolis** : La réalisation du Parc Halieutique d'Agadir s'inscrit dans le cadre d'un pôle de compétitivité régional et représente un des axes de déclinaison du Plan Emergence, dont l'un des piliers est relatif à la modernisation et à la relance du secteur de l'industrie de transformation des produits de la mer.
- **Oued Fès** : Elle porte le projet de resort golfique Oued Fès Golf City. Ce projet-phare de la Vision Fès 2015 devrait garantir 30% de la capacité-cible prévue dans le cadre du Plan de Développement Régional Touristique de Fès (PDRT) à l'horizon 2015.

### f) Participations touristiques

L'intervention de CDG Développement dans le domaine touristique poursuit un double objectif :

- Accompagner les efforts de l'Etat visant à développer le secteur touristique et la destination Maroc.
- Réaliser des investissements rentables dans un secteur à fort potentiel de développement.

CDG Développement intervient en tant que concepteur, aménageur et gestionnaire de zones touristiques.

Les principales participations touristiques de CDG Développement sont les suivantes :

- **Société de Développement de Saïdia** : en charge de remettre à niveau la station balnéaire Saïdia Med et de valoriser un ensemble de terrains nus, destinés à accueillir principalement des hôtels et des résidences immobilières et/ou touristiques, ainsi que des composantes d'animation. Elle a également pour missions la mise à niveau et le développement du golf existant, de la marina et du centre commercial de la station.
- **Oued Chbika Development** : aménageur et développeur en charge du projet de la zone touristique Oued Chbika, destinée à devenir une ville touristique et résidentielle de luxe, totalement intégrée.
- **Société d'Aménagement et de Promotion de la Station de Taghazout** : société créée pour porter le projet d'aménagement, de développement et de commercialisation de la station balnéaire Taghazout Bay.
- **Resort Co** : Participation de CDG Développement à hauteur de 42,6 % dans le complexe touristique Mazagan.

#### g) Filière Bois

La Filière Bois de CDG Développement comprend les activités suivantes :

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

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

#### Indicateurs financiers de CDG Développement

En Mdh	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	4 889	4 996	6 010
Résultat Net Part Groupe	62	-134	494
Total bilan	29 076	37 193	44 198
Fonds propres Part Groupe	10 257	10 795	9 462

source : CDG Développement-Comptes consolidés

#### 4.2.3. Principaux flux entre la CGI et le Groupe CDG

Dans le cadre de son activité, la CGI réalise des opérations en maîtrise d'ouvrage déléguée ou maîtrise d'ouvrage délégué clé en main pour le compte du Groupe CDG.

Dans le cadre de ces réalisations, la CDG, les filiales du groupe CDG et les filiales de CDG Développement, ainsi que les filiales de la CGI ne bénéficient d'aucune condition avantageuse en termes de prix, de conditions de paiement, de recouvrement de créances ou autres.

Les tableaux ci-dessous détaillent les flux entre la CGI et la CDG, les flux entre la CGI et CDG Développement et les flux entre la CGI et ses propres filiales, au cours de ces 3 dernières années :

## a) Contrats de MOD conclus entre la CGI et le Groupe CDG :

Nature Conventions	Bénéficiaire direct	Date de la convention	Taux de rémunération HT	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2011 (Dh)	Encaissement 2011 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2012 (Dh)	Encaissement 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2013 (Dh)	Encaissement 2013 en KMAD
Contrat MOD CEM pour la réalisation des travaux d'aménagement d'une succursale	CDG	2012	-	-		4 825	-	-83	-
Contrat MODCEM	CDG	2011	-	438 143	200 000	222 318	522 147	255 099	344 890
Conventions MOD pour la construction d'un immeuble de bureaux	Foncière Chellah	2010	5%	2 072	-	490	4 809	263	2 352
Convention MOD pour le complexe Oued Negro	Madaef	2010	5%	8 778	3 680	5 137	-	0	10 394
Convention MOD	Foncière Chellah Excellium	2009	5%	1 469	3 004	941	9 250	2 337	587
Convention d'assistance à la gestion et de MOD	Arribat Center	2008	Frais d'intervention dans le cadre des prestations MOD : 5% de l'ensemble des dépenses HT	8 391	-	5 821	15 907	9 270	5 444
Conventions (MOD)	Patrilog	2007	4%	759	833	290	321	54	-
Contrat MODCEM avec	CDG	2010	-	164 405	444 600	142 250	-	204 000	370 500

SHN pour les hôtels Mohamed V, Rif et Quemado					
Contrat MOD CEM	CDG	2011	-		255 099
Contrat MOD CEM	CDG	2010	-		204 000
Contrat MOD CEM - Protocole d'accord Rabais	CDG	2013	-		-6 667

#### b) Flux entre la CGI et CDG Développement:

Convention	Bénéficiaire	Date de la convention	Taux de rémunération	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2011 (Kdh)	Décaissement en 2011 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012(KDh)	Décaissement en 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013 (Kdh)	Décaissement en 2013 en KMAD
Contrat de MOD clés en main pour la réalisation du projet : « Aménagement paysager de l'ECOPARC SMIR »	Ecoparc Smir	2011	-	22 747	-	-	-	-	-
Contrat d'assistance *	CDG Développement	2005	-	-1250	1 500	- 1250	-	-	1 250
Contrat d'assistance	CDG Développement	2013		-		-		- 7 018	-

(\*) Cette convention d'assistance technique conclue entre la CGI et CDG développement en 2005 a pris fin en 2012 et a été remplacée par une nouvelle en 2013.

Source : CGI

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

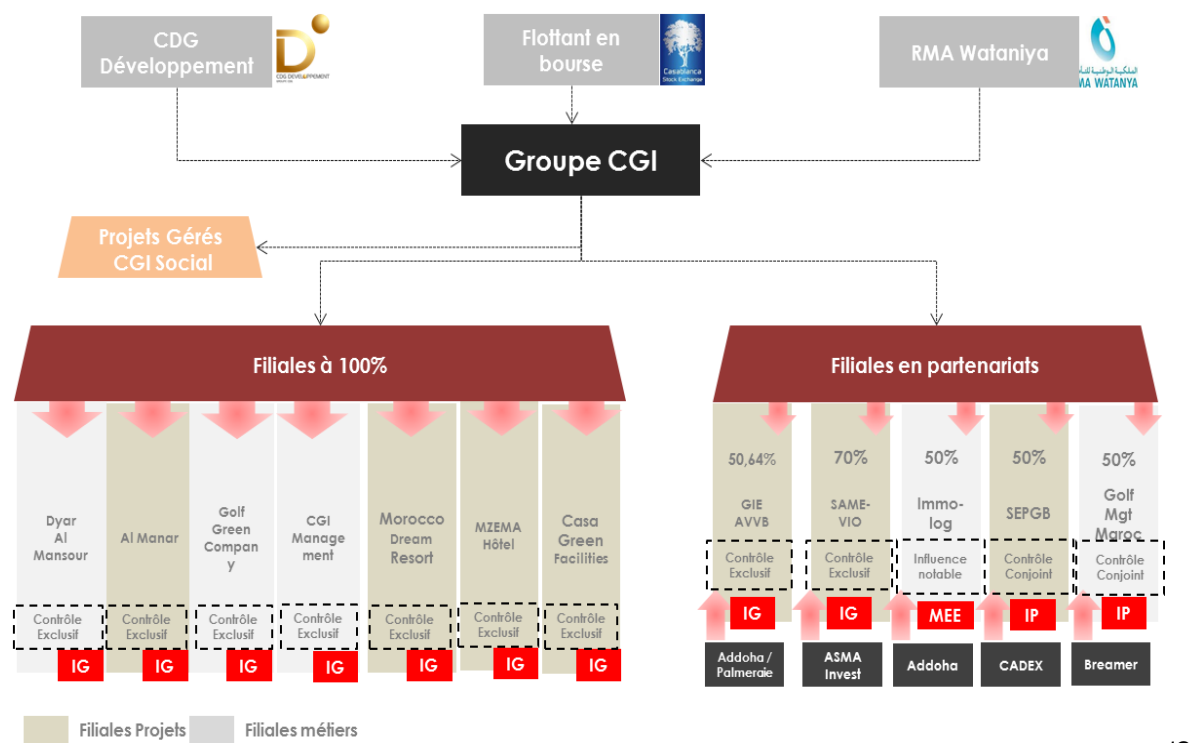
Contrats	Bénéficiaire	Date de la convention	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2011 (Kdh)	Encaissement en 2011 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012(KDh)	Encaissement en 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013 (Kdh)	Encaissement en 2013 en KMAD
Contrat immobilier d'échange	CDG	2012	-		206 000	-		131 000
Cession de terrain Ouassat Al Jadida	Immolog	2011 & 2012	106 779	-	87 314	130 779	-	43 314
Cession de terrain Ouassat Al Jadida	Dyar Al Mansour	2011	101 565	-	-	-	-	
Cession de commerces Massira	31 Foncière Chellah	2011	48 575	-	-	-	-	

Source : CGI

## 4.3. FILIALES DE LA CGI

### 4.3.1. Organigramme juridique de la CGI

L'organigramme juridique de la CGI SA au 31 décembre 2013 se présente comme suit :



### 4.3.2 Brève présentation des filiales et participations de la CGI

- **Al Manar Développement Company**

Détenu initialement par la CGI à hauteur de 70% et Sama Dubai à hauteur de 30%, Al Manar Development Company est la société véhicule du projet « Casablanca Marina ». Ce futur pôle multifonctionnel, développé au centre de la ville de Casablanca, entend développer un nouveau quartier qui offre une qualité de vie inégalée, inspirée naturellement par le site et renforcée par les services associés.

Le projet Casablanca Marina présente une offre résidentielle et tertiaire haut de gamme avec une large diversité architecturale. Le projet intègre également des commerces, des bureaux, de l'hôtellerie, un palais des congrès, un aquarium, des équipements publics de proximité, ainsi que

des espaces verts, de loisir et les activités de plaisance, complétant alors l'offre résidentielle intégrée.

Le projet s'étale sur une superficie brute de 26 ha entièrement piétonne et une surface totale développée de 468 000 m<sup>2</sup>.

Depuis 2009, Al Manar a lancé la commercialisation de deux tranches de la composante résidentielle constituées de 374 unités. Les prix de vente proposés varient entre 1,7 Mdh et 13,4 Mdh et les surfaces de 60 à 472 m<sup>2</sup>. Le taux de commercialisation au 31 décembre 2013 s'établit à 69%, soit 257 unités.

Pour la composante professionnelle, 22 500 m<sup>2</sup> utiles de bureaux et 3 000 m<sup>2</sup> de commerces ont été commercialisés à plusieurs utilisateurs.

L'année 2013 a été marquée par une hausse remarquable de la cadence des investissements, confirmée par l'achèvement quasi-total des travaux de construction de 3 tours bureaux en R+9 de l'îlot A3 et 2 tours en R+12 et R+14 de l'îlot A5. Concernant la composante résidentielle, les travaux avancent avec un rythme soutenu, marqué par l'achèvement des superstructures des 7 tours résidentielles en R+16 pour leur majorité. Ainsi, Les premières livraisons de la phase résidentielle sont programmées pour l'année 2014. Les chiffres constatés en 2013 sont relatifs aux ventes des bureaux amorcées antérieurement..

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

<b>Dénomination</b>	Al Manar Development Company		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Riad, Rabat		
<b>Actionnariat</b>	CGI : 100%		
<b>Date de création</b>	2004		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	300 000	300 000	300 000
<b>Fonds Propres</b>	437 672	352 019	343 891
<b>Produit d'exploitation</b>	401 942	430 563	547 894
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	273 558
<b>Résultat net</b>	-3 490	- 5 653	31 872
<b>Endettement net</b>	662 516	820 868	1 198 933
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	80 000	40 000

Source : CGI

Al Manar a procédé aux premières livraisons de bureaux en 2013 à l'origine du premier chiffre d'affaires constaté de 273 Mdh ayant permis à la société de réaliser son premier résultat positif de 32 Mdh . Afin de faire face aux besoins d'investissements du projet, les dettes de financement de la société ont augmenté de 46% en 2013 pour un encours de 1 199 Mdh.

## ▪ Dyar Al Mansour

Dyar Al Mansour, acquise par la CGI en 2008 dans le but de se positionner dans le logement social, est une société de promotion immobilière ayant développé les métiers d'expertise et d'ingénierie pour le montage de projets, la maîtrise des études techniques ainsi que l'optimisation des opérations immobilières. Dyar Al Mansour est l'un des premiers opérateurs marocains à avoir concrétisé une convention d'accompagnement social dans ses différents programmes conventionnés avec l'Etat.

En 2010, Dyar Al Mansour a réorienté son activité vers le logement promotionnel en continuant à porter les projets historiques Annasr et Al Kora pour l'accompagnement social et le relogement. La société assure la maîtrise d'ouvrage pour des opérations immobilières promotionnelles portant sur les logements économiques et sociaux, allant du suivi des opérations de conception à la vente des programmes. 93% du Chiffre d'affaires de 2012 est issu de l'activité promotionnelle et plus de 95% du Chiffre d'affaires de 2013. L'activité relogement sera amenée à être assurée par une autre entité du groupe CDG.

Ainsi, Dyar Al Mansour a comme ambition 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 :

<b>Dénomination</b>	Société Dyar Al Mansour		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	42, Avenue Alaouiye. Rabat		
<b>Actionnariat</b>	100 % CGI		
<b>Date de création</b>	1968 (2004 : le changement de dénomination sociale de la société de développement Al Kora devenue Dyar Al Mansour)		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	430 000	430 000	430 000
<b>Fonds Propres</b>	447 268	451 037	520 895
<b>Produits d'exploitation</b>	663 335	729 850	599 973
<b>Chiffre d'affaires</b>	156 153	175 188	603 526
<b>Résultat net</b>	4 950	3 769	69 858
<b>Endettement net</b>	72 852	577 093	621 595
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

Le chiffre d'affaires de Dyar Al Mansour a connu une forte progression en 2013 soit 603,5 MDH à fin Décembre 2013 contre 175,2 MDH à fin Décembre 2012, expliquée principalement par les livraisons des projets de Jnane Al Mansour à Tamesna, Zahrat El Jadida et Al Mansour à Khémisset. Cette hausse en terme de livraison a permis à Dyar Al Mansour de réaliser un résultat net de 69 Mdh contre 5 Mdh en 2012.

## ▪ SEPGB

La CGI a pris en février 2009 une participation de 50% dans le capital de SEPGB, société portant le projet « Les Jardins de Benslimane » auprès du Groupe Cadex. A travers ce projet, la CGI a réalisé une entrée stratégique sur un terrain de 200 ha au centre urbain de Benslimane, ville qui se situe sur l'axe Rabat-Casablanca. Le projet consistait initialement en la création d'un complexe résidentiel contenant plus de 1500 appartements et 550 villas autour d'un golf de 27 trous et un hôtel 5 étoiles.

En 2013, et compte tenu du contexte marché, le projet a été entièrement redimensionné suite au lancement d'une 1<sup>ère</sup> phase du projet s'étalant sur 50 ha environ, baptisée « Shem's Al Madina ». Cette phase totalisant une surface à développer de 600 000 m<sup>2</sup> inclut des logements sociaux et de moyen standing, des lots de terrains aménagés (R+3, R+4 et lots de villas) ainsi que des équipements de proximité.

Cette phase sera réalisée en 8 tranches totalisant plus de 4400 unités de logements sociaux et commerces, 1 033 lots viabilisés et 6 équipements vendables. La première tranche lancée en 2013 est constituée de 1 833 logements et commerces, et de 231 lots équipés. Le démarrage des livraisons de la première tranche est prévu à partir de 2016.

En effet, ce projet confortera davantage la position de CGI dans le segment du social et moyen standing en parallèle avec ses filiales spécialisées.

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

<b>Dénomination</b>	Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane (SEPGB)		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	B.P 175 Benslimane Fath Benslimane		
<b>Actionnariat</b>	50 % CGI et 50% Groupe Cadex		
<b>Date de création</b>	2000		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	145 000	145 000	145 000
<b>Capitaux Propres</b>	117 915	81 353	46 513
<b>Produits d'exploitation</b>	354	1 251	7 117
<b>Chiffre d'affaires</b>	354	2 738	1 440
<b>Résultat net</b>	-17 576	-36 560	-34 840
<b>Endettement net</b>	70 181	74 875	75 133
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

En 2013, les produits d'exploitation de SEPGB est de 7 Mdh en hausse par rapport à 2012. Toutefois, avec des charges d'exploitation de 31 Mdh en 2013 et des charges d'intérêts de 9,6 Mdh, le résultat net de SEPGB reste déficitaire de 35 Mdh en 2013, en légère baisse par rapport à 2012. La dégradation de la situation nette de la société et la baisse des capitaux propres est généré par le résultats net négatif dégagé ainsi qu'un report à nouveau déficitaire de 64 Mdh .

## ▪ Samevio

Société d'Aménagement et de Valorisation d'IMI OUADDAR (Agadir).

Dans le cadre du plan Biladi pour la promotion du tourisme intérieur lancé par le Ministère du Tourisme, l'offre CGI a été retenue pour développer la nouvelle station touristique d'Imi Ouaddar à Tafoult. Ainsi, une convention de mise en valeur a été signée entre la CGI et le Gouvernement en 2008 qui s'est matérialisé par la création de la société SAMEVIO, société projet détenue initialement à hauteur de 100% par la CGI et qui a vu l'entrée dans son capital du fond d'investissement Asma Invest (30%) au cours de la même année de création par un transfert de titres, son objet consiste en l'aménagement, la valorisation, la promotion et la gestion de la station touristique Imi Ouaddar.

Le site de Tafoult se situe à 32 Kilomètres au nord d'Agadir, et à une dizaine de Kilomètres de la plage de Taghazout. Du fait d'une topographie vallonnée, et d'un paysage forestier, dense en arganiers, Tafoult offre une vue imprenable sur l'océan atlantique et les collines avoisinantes. Le projet s'étale sur une surface globale de 38,5 ha et consiste à développer plus de 90 000 m<sup>2</sup>, avec une capacité d'hébergement de 6 844 lits.

Le projet est constitué de deux principales composantes :

- Composante résidentielle destinée à la commercialisation, totalisant 432 unités sur 36 bâtiments en R+2
- Composante touristique destinée à l'exploitation, répartie comme suit :
  - **Résidences Immobilières de Promotion Touristique (RIPT)** : 300 unités avec une capacité d'hébergement de 1200 lits
  - **Résidences Hôtelières Verticales (RHV)** : 180 unités avec une capacité d'hébergement de 720 lits
  - **Résidences Hôtelières Horizontales (RHH)** : 104 unités avec une capacité d'hébergement de 416 lits
  - **Deux aires de Campings** : 695 unités dont 455 unités pour le camping national et 240 unités pour le camping international
  - **Espaces d'animation et de loisirs** : Restaurant, Aquaparc...

En 2009, Samevio a démarré la commercialisation de la première tranche des résidences immobilières constituées de 384 appartements. Le taux de commercialisation au 31 décembre 2013 est de 76% soit 290 unités.

Afin de garantir une gestion professionnelle du site, une convention a été signée entre la CGI et Continental Bay, représentant au Maroc de la marque Best Western. Le gestionnaire aura comme principales missions la réception des ouvrages touristiques selon les standards exigés et veillera sur la gestion globale du site. En vue du démarrage des livraisons prévu en 2014, les travaux ont atteint un taux d'avancement en ligne avec les plannings prévisionnels.

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

<b>Dénomination</b>	Sté d'Aménagement et de Valorisation d'IMI OUADDAR SAMEVIO		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat.		
<b>Actionnariat</b>	70 % CGI 30% Asma Invest		
<b>Date de création</b>	2008		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	65 000	65 000	65 000
<b>Fonds Propres</b>	33 695	33 094	63 999
<b>Produits d'exploitation</b>	85 623	120 906	101 919
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	-
<b>Résultat net</b>	859	-602	-1 095
<b>Endettement net</b>	230	0	0
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

En 2013, les capitaux propres de Samévio ont augmenté pour atteindre 64 Mdh avec le versement par les actionnaires du reliquat du capital social libéré à hauteur de 33 Mdh en 2012.

## ▪ Morocco Dream Resort

Morocco Dream Resort est une société projet, portant le programme «CHRIFIA» situé à Marrakech, un projet immobilier de grande envergure présenté à Sa Majesté en 2008. L'assiette foncière totale est de 268 ha pour une surface globale à développer d'environ 426 000 m<sup>2</sup>. Le programme est constitué de complexes touristiques, de résidences immobilières et d'un golf 18 trous d'esprit semi-désertique.

Le programme est constitué des composantes suivantes :

- Composantes résidentielles constituées de de tranches relatives aux Villas du Golf, les Vergers de Noria et d'autres zones résidentielles
- Zones mixtes
- Hôtellerie
- Zones d'équipements
- Golf de 18 trous

En 2013, MDR a lancé la commercialisation de la première tranche du projet baptisée les « Vergers De NORIA ». Celle-ci consiste en 117 lots viabilisés et livrés, destinés à la construction de villas jumelées et isolées. Les surfaces proposées varient entre 500 et 1500 m<sup>2</sup>. Par ailleurs, le parcours du Golf est en phase finale de livraison et sera opérationnel à partir de 2014.

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

<b>Dénomination</b>	Morocco Dream Resort		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas. Avenue Mehdi Benberka Hay Ryad. RABAT		
<b>Actionnariat</b>	100 % CGI		
<b>Date de création</b>	2007		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	200 300	200 300	200 300
<b>Fonds Propres</b>	209 258	207 549	208 351
<b>Produit d'exploitations</b>	116 470	61 241	82 421
<b>Chiffre d'affaires</b>		-	23 204
<b>Résultat net</b>	90 000	-1 709	802
<b>Endettement net</b>	5 161	0	0
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

En 2013, le chiffre d'affaires constaté par Morocco Dream resort de 23 Mdh est relatif à la vente des 20 unités résidentielles de la première tranche sur les vergers de Chrifia.

## ■ IMMOLOG

IMMOLOG est le fruit d'un partenariat entre la CGI (50%) et Addoha (50%). La société a pour objet la création de logements économiques, sociaux et de moyen standing. Elle compte à son actif plusieurs projets achevés sur la ville de Marrakech ( Borj Zaitoun, Porte de Marrakech 2, Zohor Targa ) , Salé ( Al Khayr, portes de Salé, Annaïm Tabriquet ) et Tanger ( Al Ikhlasse) et des projets en cours de réalisation sur la ville de Rabat (Al Firdaous à Ain Aouda ).

La société est gérée par le groupe Addoha.

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

<b>Dénomination</b>	IMMOLOG		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	Km 7, Route de Rabat, Ain Sebâa Casablanca		
<b>Actionnariat</b>	50% CGI et 50% Addoha		
<b>Date de création</b>	2005		
<b>Principaux indicateurs financiers ( en Kdh )</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	250 000	250 000	250 000
<b>Capitaux Propres</b>	477 453	490 004	422 585
<b>Produits d'exploitation</b>	1 483 415	826 938	969 867
<b>Chiffre d'affaire</b>	1 244 973	859 555	418 794
<b>Résultat net</b>	195 870	112 551	32 580
<b>Endettement net</b>	297 208	998 914	901 064
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	100 000	50 000	50 000

Source : CGI

Le résultat net de Immolog affiche une baisse de 72 % en 2013 généré par l'effet conjugué de :

- La diminution de 52% du chiffre d'affaires constaté de 419 Mdh contre 859 Mdh en 2012 néanmoins compensé par une hausse de la variation de stock
- La hausse des charges d'exploitation
- La baisse de 67% du résultat courant en 2013.

## ▪ CGI Management

CGI Management s'inscrit dans la continuité du savoir-faire de la CGI, qui renforce sa position dans le secteur de l'immobilier, en se dotant d'une filiale à forte valeur ajoutée dédiée à la gestion des projets en maîtrise d'ouvrage déléguée. C'est aussi une volonté de mettre au service de ses clients une expertise reconnue pour mener à bien la réalisation de leurs projets immobiliers. L'externalisation et la délégation de cette mission à des professionnels permet ainsi aux clients de rester concentrés sur leur cœur de métier.

La société intervient dans la gestion déléguée de projets multisectoriels, aussi bien tertiaires que résidentiels (complexes résidentiels, sièges administratifs, immeubles de bureaux, hôtellerie, complexes multifonctionnels, hôpitaux, centres commerciaux, facultés, etc.).

CGI Management agit dans le cadre d'un mandat de délégation, au cours des différentes étapes du projet :

- L'analyse opérationnelle et fonctionnelle du programme soumis par le maître d'ouvrage.
- Le choix de la maîtrise d'œuvre (architectes, bureaux d'études techniques, de contrôle, d'ordonnancement, pilotage et coordination) et des différents intervenants sur le projet.
- Le contrôle de l'adéquation entre le programme, le projet architectural et les études techniques au niveau fonctionnel et budgétaire.
- La gestion technique, administrative et financière du projet.
- Le suivi des travaux, jusqu'à la livraison, avec une assistance d'un an allant de la réception provisoire à la réception définitive.

CGI Management a donc pour principale mission, grâce à son pool de compétences et son expertise dans le domaine de l'immobilier, l'accompagnement de ses différents clients, dans les différentes phases de la réalisation d'un projet, allant du suivi des études architecturales et techniques, jusqu'à la livraison du projet achevé et ce, dans le respect des spécificités inhérentes à chaque ouvrage et de l'enveloppe budgétaire qui y est allouée.

<b>Dénomination</b>	CGI Management		
<b>Forme juridique</b>	S.A à Conseil d'Administration		
<b>Siège social</b>	Espace Oudayas. Avenue Mehdi Benberka Hay Ryad. RABAT		
<b>Actionnariat</b>	100 % CGI		
<b>Date de création</b>	2007 (création de Morocco Dream Resort et changement de dénomination en 2012 pour devenir CGI Management)		
<b>Principaux indicateurs financiers (en Kdh)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Capital social</b>	300	2 000	2 000
<b>Fonds Propres</b>	238	1 097	8 613
<b>Produits d'exploitation</b>	-	-	21 614
<b>Chiffre d'affaires</b>	-	-	20 831
<b>Résultat net</b>	-40	- 841	7 516
<b>Endettement net</b>	0	0	0
<b>Dividendes versés à la CGI</b>	-	-	-

Source : CGI

Suite à la filialisation de l'activité MOD de CGI à CGI Management , la société a affiché en 2013 son premier chiffre d'affaires de 21 Mdh permettant ainsi la constatation du premier résultat positif de 7,5 Mdh .

▪ **Autres filiales :**

- **Golf Green Company**, filiale créée et détenue à 100% par la CGI en 2011 avec un capital social de 10 Mdh dans la cadre d'une joint-venture avec Braemar Golf Development Ltd, assure la gestion golfique au Maroc et notamment le golf de Casa Green Town .

- **MZEMA Hotel** détenue à hauteur de 100% par la CGI est créée en 2012 au capital social de 1 Mdh, pour porter l'actif de l'hôtel MZEMA (100 chambres dans le cadre du projet Souani ) dont la gestion est confiée à Atlas Hospitality.

- **Casa Green Facilities**, filiale créée aussi en 2012 au capital social de 1 Mdh , assure la gestion des parties communes de Casa Green Town détenue à 100% par la CGI .

- **GIE AVVB** est le groupement d'intérêt économique de Casa Green Town créé et piloté par la CGI avec un pourcentage de détention de 50.64% (en partenariat avec le groupe Addoha et Palmeraie Développement) dans le but de garantir la mise en place des infrastructures nécessaires à la viabilité de cette nouvelle zone d'urbanisation.

- **Golf Management Maroc** est une joint-venture (50%/50%) avec la société britannique Braemar Golf St Andrews au capital social de 1.1 Mdh, vouée au développement et à la gestion des golfs actuels et futurs de la CGI, ainsi que ceux du groupe CDG. Elle offre également ses services à d'autres promoteurs et propriétaires de golfs au Maroc et en Afrique du Nord.

### 4.3.3 Flux entre la CGI et ses filiales:

#### Conventions d'avances en compte courant :

Date de la convention	Bénéficiaire	Taux de rémunération HT (**)	Montant de l'avance en CCA 2011 en KMA	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2011 (Dh)	Montant de l'avance débloquée en 2012 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012 (Dh)	Montant de l'avance débloquée en 2013 en KMAD	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013 (Dh)	Encours des avances en CCA à fin 2013 en KMAD
2007	Al Manar	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	100 379	12 028	130 000	2 232	80 000	7 586	488 860
2007	Morocco Dream Resort	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	91 985	14 810	98 841	16 901	52 200	19 739	200 300
2008	SAMEVIO	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	18 297	306	136 555	3 956	89 800	9 251	45 500
2009	IMMOLOG	5.5%	100 000	14 574	50 000	20 074	50 000	22 948	166 056
2009	Dyar Al Mansour	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	-	3 552	87 451	4 053	25 000	5 841	698 841
2010	SEPGB	5.5%	-	143	-	143	35 000	989	435 982
2010	SDRT Immo (*)	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	5 000	327	5 000	630	1 100	143	-
2012	Golf Green Company	Taux moyen BTà 6mois +100 Pbs	-	-	3 000	8	5 000	251	10 000
2013	Dyar Al Mansour (conversion des créances en CCA)	4.45% (1 <sup>er</sup> semestre) 6% (2 <sup>nd</sup> semestre)	-	-	-	-	164 352 (montant des créances converties)	8 587	-

2013	CGI Management	6%	-	-	-	-	2 000	83	2 000
2013	MZEMA Hotels	6%	-	-	-	-	500	2	1 000

(\*) SDRT Immo DRT Immo est une société immobilière créée suite à la signature en mai 2009 d'un protocole d'accord entre le Groupe CDG et le Groupe Pierre et Vacances, pour porter le projet Chrifia.

(\*\*) les conventions d'avances en CCA conclues entre la CGI et ses filiales (Al Manar, MDR, Samévio, Immolog, DAM, SEPGB et Golf Green Company) ont fait l'objet d'avenants aux conditions de rémunération des avances portant ainsi le taux des CCA à 6%.

Source : CGI

### Conventions de MOD :

Date de la convention	Nature de la convention	Bénéficiaire	Taux de rémunération en HT	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2011 (KdH)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2012(KDh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisée en 2013(KDh)
2009	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	MDR	Frais administratifs et financiers : 1.5% des dépenses réalisées Frais d'intervention MOD : 3.5% de l'ensemble des dépenses HT	6 455	2 232	3 356
2009	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	SAMEVIO	Frais administratifs et financiers : 0.25% des dépenses réalisées Frais d'intervention MOD : 4% de l'ensemble des dépenses HT Frais de gestion commerciale : 2% des encaissements HT	3 776	4 286	2 441

2010	Convention d'assistance à la gestion et de MOD	SDRT IMMO	Frais administratifs et financiers :1.5% des dépenses réalisées Frais d'intervention MOD :3.5% de l'ensemble des dépenses HT	1 297	696	117
2012	Convention de sous-traitance de la MOD	CGI Management	Une refacturation à l'identique	-	-	-19 543

Source : CGI

**Contrats de cession d'actifs :**

Date de la convention	Nature de la convention	Bénéficiaire	Produit comptabilisé en 2011 (en Dhs)	Encaissement en 2011 en KMAD	Produit comptabilisé en 2012 (en Dhs)	Encaissement en 2012 en KMAD	Produit comptabilisé en 2013 (en Dhs)	Encaissement en 2013 en KMAD
2011	Cession actif Ouassat Al Jadida	Dyar Al Mansour	101 565	-	-	-	-	-
2011 & 2012	Cession du terrain Ouassat Al Jadida	Immolog	106 779	-	87 314	130 779		43 314

Source : CGI

## 4.4. PRESENTATION DU SECTEUR

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

#### a) Importance du secteur de l'habitat et de l'immobilier dans l'économie nationale

Le secteur des BTP<sup>8</sup> constitue un enjeu économique et social important du fait de l'importance de son poids dans l'économie nationale et de son impact sur la création d'emplois et la promotion sociale :

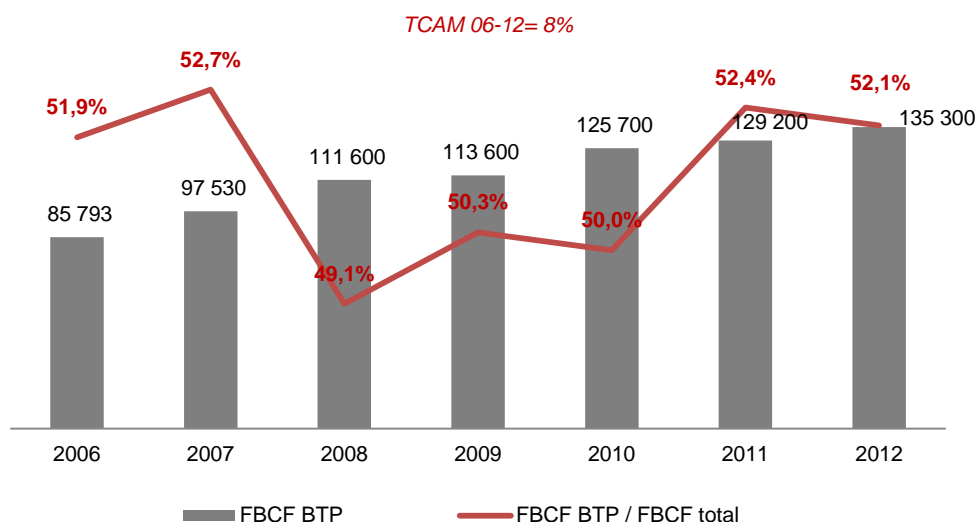
##### ▪ Poids dans l'économie nationale

Le BTP a connu un recul en 2013 avec une régression en rythme annuel de la croissance de la valeur ajoutée créée par le secteur de 2% en comparaison avec 2012. Une décélération qui est reflétée, d'une part, dans les ventes de ciment qui se sont contractées de 6,3% et, d'autre part, dans le rythme de progression des crédits immobiliers avec une stagnation de la quote part de l'encours des crédits à l'immobilier par rapport aux crédits à l'économie.

Par ailleurs, le secteur du Bâtiment et Travaux Publics (BTP) contribue depuis 2001 pour plus de la moitié dans la Formation Brute du Capital Fixe (FBCF). Il a drainé un volume d'investissement de près de 123 MMDG en 2011, soit une contribution de 52,4% dans la FBCF Totale. En 2012, la participation à la formation brute du capital fixe du secteur BTP serait, selon les chiffres provisoires du HCP, de 52,1% drainant un volume d'investissement de près de 135,3 MMDH.

Le graphique ci-dessous résume l'évolution de la Formation Brute du Capital Fixe du secteur du BTP par rapport à la FBCF totale et ce sur la période 2006-2012 :

Evolution de la FBCF du secteur BTP :



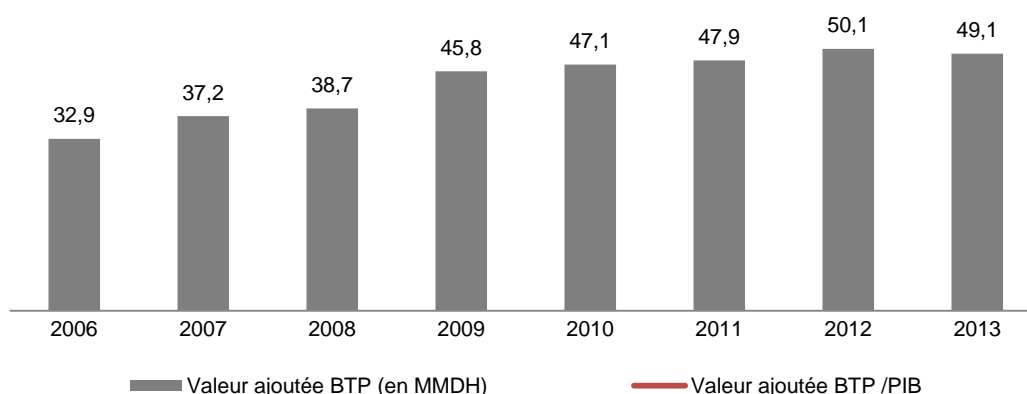
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

<sup>8</sup> Les indicateurs relatifs au secteur du BTP sont aussi des indicateurs pour le secteur de la promotion immobilière

La valeur ajoutée du secteur du bâtiment et travaux publics a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 7,3% sur la période 2006-2012. Evoluant sur une tendance haussière, la valeur ajoutée du secteur s'est établit à 50,09 MMDH en 2012 contre 48,65 MMDH en 2011 soit une évolution annuelle de 3% et contribue à hauteur de 6% du PIB marocain en 2012 .

En 2013, la croissance de la valeur ajoutée créée par l'ensemble du secteur BTP a connu une régression en rythme annuel de 2% par rapport à 2012 . Dans la même tendance, la contribution de la valeur ajoutée du secteur au PIB national a connu une baisse pour s'établir à 5,7% en 2013 contre un ratio de 6% en 2012

#### Evolution de la valeur ajoutée dans le BTP :



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

Entre 2006 et 2012 , le secteur a connu une hausse d'activité qui s'expliquait par la poursuite des projets de l'habitat intermédiaire et social, du programme des nouvelles villes, des grands chantiers d'infrastructures de base et d'aménagement des zones moyen standing et industrielles. Aussi, l'amélioration de l'encours des crédits immobiliers associée à la baisse des taux débiteurs en 2012 contribuait, par ailleurs, à la bonne performance du secteur.

En 2013, le recul de l'activité BTP observé est le résultat de la conjonction de plusieurs facteurs dont notamment :

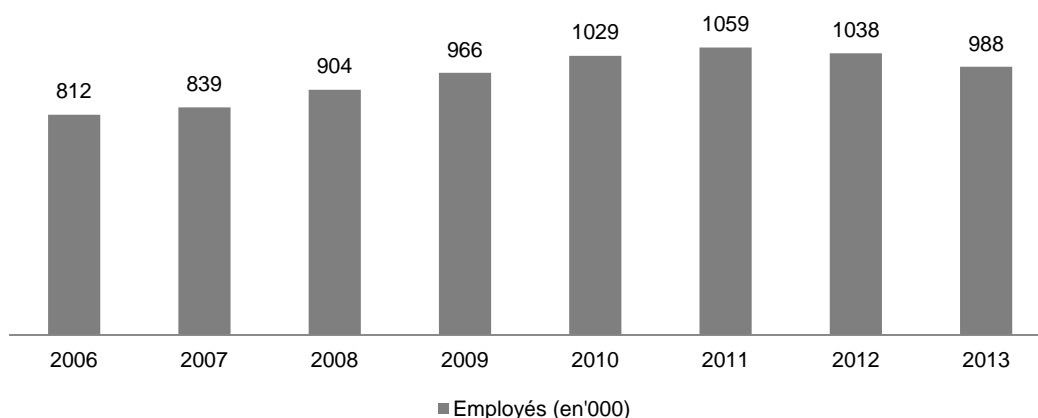
- Le repli de la demande adressée au secteur de l'immobilier
- La baisse de l'investissement privé
- Les contraintes du financement par les crédits immobiliers .

#### b) Contribution du secteur au volet social

Le secteur des bâtiments et travaux publics a perdu 50 000 emplois en 2013, localisés essentiellement au milieu urbain avec une perte de 53 000 postes, en revanche, le milieu rural a créé 3 000 postes. Ainsi en 2013le secteur du BTP a employé 988 000 personnes soit une diminution de 5% par rapport à l'année 2012

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2006-2013 se présente comme suit :

**TCAM 06-13= 2,8%**

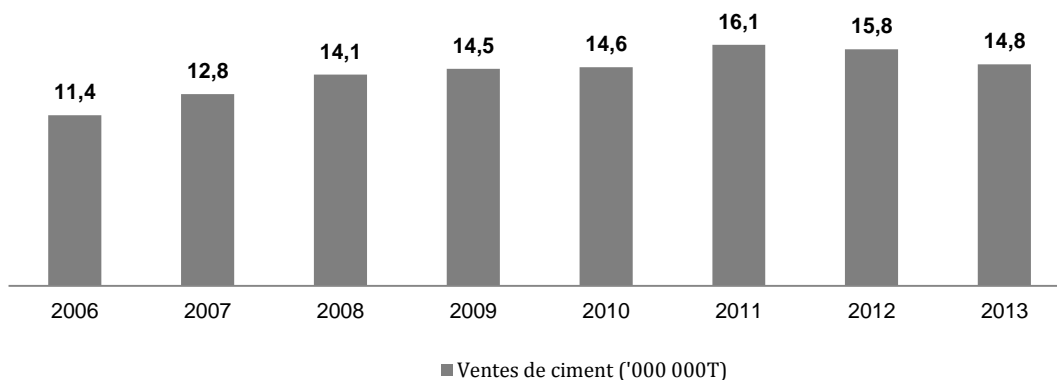


Source : Haut-Commissariat au Plan

Sur le plan de la qualification des effectifs, le secteur des BTP fait largement appel à une main d'œuvre non qualifiée. En effet, près des deux tiers des employés du secteur n'ont aucune formation. Le secteur du BTP constitue avec le secteur de l'agriculture l'un des principaux pourvoyeurs de travail pour cette catégorie de la population active.

### c) Ventes de ciment

L'évolution des ventes de ciment sur la période 2006-2013 est détaillée dans le tableau suivant :



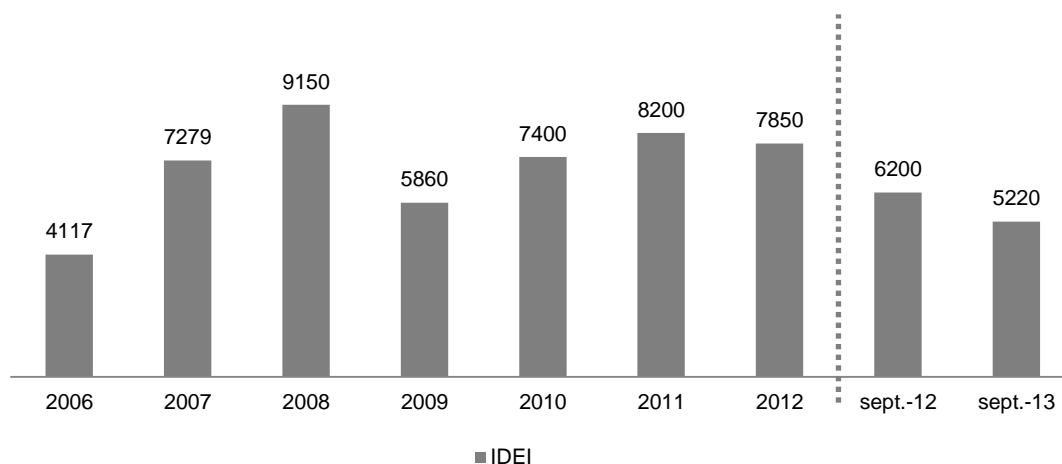
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la période 2006-2013, les ventes de ciment ont évolué selon un TCAM de 3,8%% et s'établissent à 14,8 millions de tonnes en 2013. Depuis la mise en application des chantiers de réforme du secteur de l'habitat et d'urbanisme, la consommation de ciment, indicateur important de l'évolution du secteur est en progression continue et ce jusqu'à fin 2011. Le secteur du logement absorbe chaque année, à lui seul, près de 80% des ventes du ciment. Entre 2011 et 2012, les ventes de ciment enregistrent une baisse de 2% en raison d'une conjoncture défavorable. A fin 2013, la consommation du ciment a enregistré un recul de 6,3%, par rapport à 2012, passant de 15,87 millions de tonnes à 14,87 millions de tonnes en 2013

### d) Investissements directs étrangers à l'immobilier

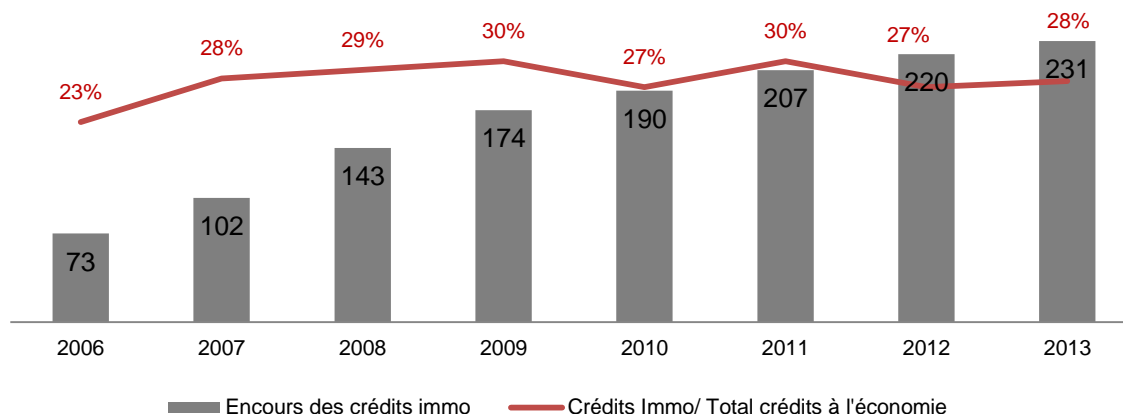
Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, pendant les neuf premiers mois de l'année 2013, les investissements directs étrangers à l'immobilier (IDEI) ont atteint 5,22 MMDH contre 6,20 pour la même période de l'année 2012 soit une régression de 16% .

#### Evolution de l'encours des IDE à l'immobilier (En MDH)



### Crédits immobiliers

#### Evolution de l'encours des crédits à l'immobilier (En MDH)



Source : Ministère de l'habitat et de l'urbanisme

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 2013, passant de 73,8 Gdh à 231 Gdh, enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 19%. La part des crédits immobiliers dans l'encours global des

crédits contractés par la population marocaine a également évolué à la hausse sur la même période en passant de 23% à 28%.

#### e) Mise en chantier

Le tableau ci-dessous résume l'ensemble des unités mises en chantier et achevées sur la période 2006-2013.

En unités	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Mises en chantier</b>	333	333	360	360	375	474	419	234
<b>Achèvements</b>	23	236	241	256	226	275	262	167
<b>Dont logements sociaux</b>	115	121	129	90	99	135	122	143

Source: Ministère de l'habitat et de l'urbanisme

Durant l'année 2013, le nombre d'unités produites (lots et logements) s'élève à 166.556 dont 142.501 unités d'habitat économiques et sociales, contre 262 017 unités produites, dont 121.783 unités sociales et économiques, au cours de l'année 2012, soit une augmentation de 17% en nombre d'unités sociales et économiques.

Quant au nombre d'unités mises en chantier, il a atteint 234.013 unités dont 192.970 unités sociales et économiques, au cours de l'année 2013, contre 419 000 unités en 2012, dont 267.860 unités sociales et économiques, soit une diminution de 28% en nombre d'unités sociales et économiques.

#### 4.4.2 Evolution du secteur de l'habitat et de l'immobilier

Le secteur immobilier au Maroc est caractérisé par une inadéquation entre l'offre et la demande. La demande croissante en logements s'explique en partie par un accroissement de la démographie et par un phénomène d'exode rural causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80. La population urbaine s'est établie à 19,2 millions soit 58,8% de la population totale et devrait avoisiner 64,2% à horizon 2030 selon les prévisions du ministère de l'habitat et de l'urbanisme.

Cette urbanisation accélérée s'est accompagnée d'un développement anarchique des villes, liée au manque d'infrastructures d'accueil entraînant un déficit important en logement. Actuellement les capacités du secteur ne sont pas suffisantes pour satisfaire la forte demande de la population. Face à ce déficit, le développement d'une offre en logements abondante et diversifiée a été entravée par un ensemble de contraintes telles que :

- Une faiblesse de l'offre foncière mobilisable en particulier à l'intérieur des périmètres urbains, entraînant une hausse significative des prix
- Un retard dans la promulgation des schémas urbains
- La déficience de la gestion urbaine en matière de prise en charge de l'infrastructure primaire ;
- Un secteur locatif peu dynamique
- Une offre inadaptée aux besoins des tranches défavorisées.

### a) Contraintes historiques du secteur

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier a toujours été confronté à un déséquilibre majeur entre l'offre et la demande en termes de logement, conséquence de la rapidité de la croissance urbaine et la poussée de l'exode rural. Cet état de fait était encore plus accentué par de nombreuses contraintes qui ont entravé, pendant plusieurs décennies, le développement du secteur. Il s'agit notamment de :

- **La faiblesse de l'offre foncière mobilisable, à un coût abordable :**

La rareté des terrains mobilisables a toujours constitué un frein essentiel au développement du secteur de l'immobilier au Maroc. En effet, comparée à l'offre théorique de terrain à bâtir, selon les plans d'aménagement, l'offre réelle est très réduite et les terrains effectivement mobilisables sont rares (excluant les terrains non immatriculés, non desservis, destinés à l'équipement et aux infrastructures, ...), 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 ; Ce programme permettrait aux familles à faible revenu de bénéficier d'un logement et diversifie l'offre en logements dans le cadre de la lutte contre l'habitat insalubre. Le programme consistait en la production de :

- Immeubles de trois niveaux dans le milieu urbain, soit 106 785 unités
- 22 353 maisons dans le milieu rural.

- 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)<sup>9</sup>.

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 coté de Tanger.

Ainsi depuis le début du programme, plusieurs projets ont vu le jour avec le lancement de la ville de 'Lakhyayta' près de Casablanca sur un total de 1 892 Ha, et du nouveau pôle urbain « El Aaroui » près de Nador d'une superficie de 400 ha (21 000 unités) ainsi que la ville nouvelle de Al Firdaous qui s'étale sur une superficie de 625 ha près de Ain Aouda.

Aussi, il est à noter que 2013 a été marqué par le lancement de la ville nouvelle de Zenata qui est située près de Ain Harrouda et ce, sur un foncier de 1 830ha.

- **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.

<sup>9</sup> Données 2008

Ainsi, depuis le début du programme, plus de 47 villes ont été déclarées « Villes sans bidonvilles » sur un total de 85 initialement ciblées.

Selon le Ministère de l'Habitat, le taux de réalisation du programme VSB s'élève à 70% avec une amélioration des conditions de vie de plus de 200 000 ménages soit 56% des familles ciblées.

#### ▪ **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:

- Fonds « DAMANE SAKANE » : Depuis fin 2009, FOGALOGÉ (fonds destiné aux salariés du secteur public) et FOGARIM (fonds destiné aux populations à faibles revenus et/ou non réguliers) ont été regroupés sous le nom Fonds « Daman Sakane ». Ce fonds est destiné aussi bien aux salariés du secteur public et privé, qu'aux personnes ne disposant pas de revenu à déclarer. Ce fonds permet le financement de l'acquisition ou de la construction du logement principal pour un montant de prêt plafonné à 800 000 Dh et un financement pouvant atteindre 100%. Pour ces crédits, l'Etat a prolongé la durée des remboursements des prêts à 25 ans et a mis en place des incitations notamment des déductibilités des intérêts sur emprunt.

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. En 2012, le nombre de dossiers atteint 113 825 pour un coût global de 47,6 MMDH et un volume de crédit de 19 MMDH

#### ▪ **Principales mesures des Lois de Finances:**

Loi de Finances 2010 :

- Relèvement de la Valeur Immobilière Totale -VIT- du logement social à 250 000 Dh vs. 200 000 DH précédemment;
- Octroi du montant de la TVA en subvention directe accordée à l'acheteur et plafonnée à 40 000 Dh;
- Exonération totale des frais et taxes et de l'IS au profit des promoteurs immobiliers ayant conclu une convention avec l'état ; et
- Abaissement du plancher de logements sociaux à construire dans le cadre des conventions État/Promoteurs à 500 unités sur 5 ans contre 2 500 unités.

Loi de Finances 2011 :

- Exonération des actes d'hypothèque consentis en garantie du paiement de la TVA versés par l'Etat en matière de logement social ainsi que la mainlevée délivrée par le receveur de l'administration fiscale ;

- Exonération totale du profit réalisé par les personnes physiques à l'occasion de la cession du logement dont la superficie n'excède pas 250 000 dirhams hors taxe sur la valeur ajoutée, occupé par son propriétaire à titre d'habitation principale depuis au moins quatre ans au jour de la cession ;
- **Les principales mesures incitatives accordées par la loi de finance 2011 sont :**
- Elargissement des bénéficiaires du FOGARIM aux personnes percevant un salaire équivalent à 2 fois le SMIG au lieu de 1,5 fois le SMIG auparavant ;
- Réduction du nombre de logements sociaux à réaliser dans le cadre de la convention pour le logement social/ le seuil minimal passe de 500 à 200 unités en ville et de 10 à 50 logements en milieu rural ;
- Exonération du profit sur les cessions immobilières réalisées par toute personne au cours d'une année civile et dont la valeur totale n'excède pas 140 000 Dh.

### Loi de Finances 2012 :

- Condition d'exigibilité des promoteurs et des logements sociaux :
  - Le logement à faible valeur immobilière est considéré comme toute unité d'habitation dont la superficie couverte se mesure entre 50 et 60 mètres carrés et dont le prix de la première vente ne peut excéder 140.000 Dhs
  - Les promoteurs immobiliers qui peuvent bénéficier d'exonérations s'engagent dans le cadre d'une convention avec l'Etat et d'un cahier de charges à réaliser s'engageant ainsi sur un programme de construction intégré de deux cents 200 logements en milieu urbain et / ou 50 logements en milieu rural et non de 500 logements en milieu urbain et 100 logements en milieu rural fixés précédemment. Les critères d'obtention sont les suivants :
    - Les logements doivent être destinés, à titre d'habitation principale aux citoyens dont le revenu mensuel ne dépasse pas deux fois le salaire minimum interprofessionnel garanti ou son équivalent, à condition qu'ils ne soient pas propriétaires d'un logement dans la commune considérée
    - Les dits logements doivent être réalisés conformément à la législation et la réglementation en vigueur en matière d'urbanisme.
- Les autres avantages accordés aux promoteurs immobiliers sont les suivants :
  - Les promoteurs peuvent vendre au prix de vente + TVA, au plus 10% des logements sociaux construits à des bailleurs personnes morales ou personnes physiques
  - Une exonération du bénéfice réalisé sur la vente du foncier ayant une valeur qui ne dépasse pas 140 000 Dhs (60 000 Dhs auparavant).

### Loi de Finances 2013 :

- Prolongation des dispositions relatives aux exonérations fiscales en faveur des promoteurs immobiliers réalisant un projet de construction de logements à faible valeur immobilière (140 000 DH) jusqu'au 31 décembre 2020 ;
- La superficie pour le logement social a été ramenée à moins de 80 m<sup>2</sup> au lieu de 100 m<sup>2</sup> et le prix de vente n'excède pas deux cent cinquante mille (250 000 ) dirhams hors TVA.

- Elargissement de l'exonération du logement social aux propriétaires dans l'indivision : L'exonération du logement social prévoit que l'acquéreur, pour qu'il soit éligible à l'exonération de la TVA pour l'acquisition du logement social, ne soit pas être assujéti à la taxe d'habitation et à la taxe de services communaux. Ces dispositions excluent du bénéfice de cette exonération les propriétaires dans l'indivision du fait qu'ils sont soumis à la taxe de services communaux. En vue de pallier cette situation contraignante pour cette catégorie qui veut disposer d'une habitation à titre principal, la loi de finance de 2013 a étendu le bénéfice de l'exonération de TVA, aux logements sociaux acquis par chacun des indivisaires.
- Pour encourager l'accès à la propriété, la loi de finance précitée pour l'année 2013 a prévu des avantages fiscaux en faveur des acquéreurs de logements destinés à la classe moyenne, dont le revenu mensuel net d'impôt ne dépasse pas vingt mille (20 000 ) dirhams, ces avantages consistent pour le promoteur immobilier, personne morale ou personne physique relevant du régime du résultat net réel, la conclusion d'une convention avec l'Etat, assortie d'un cahier de charges, dans le cadre d'un appel d'offres pour bénéficier de certains avantages, notamment l'acquisition de terrains à un prix référentiel.
- Les avantages sont accordés aux promoteurs immobiliers aux conditions suivantes :
  - La réalisation d'un programme de construction d'au moins 150 logements, réparti sur une période maximum de 5 ans à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ;
  - Le dépôt de la demande d'autorisation de construire auprès des services compétents dans un délai n'excédent pas 6 mois à compter de la date de conclusion de la convention ;
  - Le prix de vente du mètre carré couvert ne doit pas excéder 6 000 dirhams, TVA comprise ;
  - La superficie couverte du logement doit être comprise entre 80 et 120 mètres carrés.
- Pour l'acquéreur, l'exonération porte sur les droits d'enregistrement et de timbre et les droits d'inscription à la conservation foncière. Ces exonérations sont accordées à l'acquéreur, aux conditions suivantes :
  - La production au promoteur immobilier d'une attestation justifiant le revenu mensuel net d'impôt, qui ne doit pas dépasser 20 000 dirhams.

### Loi de Finances 2014 :

Le gouvernement s'est fixé comme objectif, dans le cadre de la Loi de Finances 2014, de réduire le déficit en logements de moitié à l'horizon 2016, pour atteindre 400.000 unités au lieu de 840.000 enregistrés en 2011 à travers la production de 170.000 unités/an.

Cette politique publique dans le secteur de l'habitat qui consiste à combler le déficit en logements, vise également à offrir des conditions favorables d'insertion sociale pour les populations défavorisées, relève une note de présentation de la loi de finances publiée sur le site institutionnel du ministère de l'Economie et des finances.

- l'année 2014 connaîtra l'accélération du Programme "Villes Sans Bidonvilles", à travers notamment, la déclaration de 11 nouvelles villes sans bidonvilles, à savoir : Ksar Lekbir, Sidi Slimane, Ben yakhlef, Kalaa des Sraghnas, Settât, Sidi Bennour, Al Hoceima, Berkane, El Brouj, Es-Smara et Sidi Yahya Al Gharb.

- Pour sa part, le programme de réhabilitation des constructions menaçant ruine prévoit, au titre de l'année 2014, le lancement des travaux pour 8 nouveaux programmes dans les villes de Casablanca, Lakbab, Benguerir, Kalaa Des Sraghna, Ksar Lakbir, Meknès, Safi et Salé au profit de 15.000 ménages.
- Il est prévu l'engagement de 60 nouveaux programmes de mise à niveau urbaine et de projets inscrits dans le cadre de la Politique de la Ville, en vue de généraliser l'accès aux équipements de base et d'améliorer le cadre bâti et la qualité des espaces urbains dans les villes.
- Programme de logements sociaux à 250.000 DH : A l'effet d'accroître l'offre en logements sociaux, l'Etat a accordé une exonération fiscale totale (TVA, IS, IR et tous les taxes et droits à caractère national et local) aux promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser des programmes conventionnés de 1.500 logements sur une période de 5 ans. Dans le cadre de ce dispositif, 503 projets ont été autorisés avec une consistance de 371.215 logements à fin juin 2013. Les travaux ont démarré au niveau de 412 projets totalisant 313.594 logements. A fin 2014, il est prévu que le nombre cumulé de logements sociaux achevés atteigne 120.000 logements.
- Programme de logements sociaux à faible valeur : immobilière totale En 2008, un nouveau dispositif d'encouragement a été accordé au profit des promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser des programmes de construction de 500 logements de faible Valeur Immobilière Totale (V.I.T) en milieu urbain ou 100 logements en milieu rural. Ce logement dont la superficie couverte est comprise entre 50 et 60 m<sup>2</sup> et d'une V.I.T plafonnée à 140.000 DH est destiné aux ménages à faible revenu. Depuis 2008 et jusqu'à fin juin 2013, le nombre de logements à faible valeur immobilière mis en chantier a atteint 52.912 dont 22.411 ont été achevés.
- En 2014, le programme de logements destinés à la classe moyenne prévoit le lancement de 5.000 logements. Introduit dans le cadre de la Loi de Finances de l'année 2013, ce nouveau dispositif a pour objectif la promotion du logement de la classe moyenne en offrant des logements d'une superficie comprise entre 80 m<sup>2</sup> et 120 m<sup>2</sup> avec un prix de vente du mètre carré n'excédant pas 6.000 DH au profit des citoyens dont le revenu mensuel net ne dépasse pas 20.000 DH.

Par ailleurs, compte tenu de la persistance des déficits sociaux que connaît le tissu urbain, chaque ville, appuyée par l'Etat, est désormais appelée, dans le cadre d'une politique territoriale assurant la mixité sociale et le développement durable à se mobiliser pour initier son projet de développement intégré, en vue de faire face aux défis urbains, accroître la compétitivité de son territoire et produire les conditions de son essor économique et social.

#### ▪ **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.

### 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	Entreprises organisées Entreprises informelles
Entreprises de travaux	Entreprises organisées Entreprises informelles
Administrations	Conservation foncière et cadastre Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme Agences urbaines Collectivités locales
Conseil juridique et gestion immobilière	Agences immobilières, Administration des biens immobiliers, Notaires, Adouls
Maintenance et réparation	Services, électricité, plomberie
Système bancaire	Banques

Dans cette chaîne de production, le promoteur immobilier joue un rôle primordial. En effet, ce dernier se charge de la gestion et de la coordination des différents échanges sectoriels émanant des différents opérateurs, concourant ainsi à la bonne réalisation des projets.

Parmi ces huit catégories d'intervenants, six interviennent principalement dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence des bureaux d'études techniques, des architectes, des entreprises de construction, des producteurs et distributeurs de matériaux de construction et enfin des promoteurs immobiliers.

Le secteur de la promotion immobilière organisée, compte près de 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<sup>ème</sup> rang en termes d'IDE après le secteur des télécommunications et le secteur industriel.

- Promoteurs privés nationaux :

Les principaux intervenants nationaux du secteur se résument comme suit :

- **Alliances Développement Immobilier**

Depuis sa création en 1994, la société s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et touristiques pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels marocains. S'inscrivant dans une volonté stratégique de diversification de ses activités, Alliances Développement Immobilier s'est orienté depuis près de 3 ans en tant qu'investisseur dans la promotion immobilière. La société est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2008. En 2012, le groupe Alliances Développement Immobilier a réalisé un Chiffre d'affaires de 4,0 MMDH avec une capitalisation boursière de 4,97 MMDH.

- **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 2012, la CGI a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3,0 Gdh. La CGI est coté à la bourse de Casablanca depuis juillet 2007 et affiche une capitalisation boursière de 9,7 MMDH

### - **Chaâbi Lil Iskane**

La société constitue le pôle immobilier du holding Ynna détenu par la famille Chaâbi. En 2008, le groupe Chaâbi a regroupé ses sociétés de promotion immobilière et de construction en une seule filiale. La société se positionne sur les segments des logements économiques, collectifs ou individuels, des villas, des commerces, des complexes touristiques et des hypermarchés.

### - **Douja promotion groupe Addoha**

La société est historiquement positionnée sur le segment du logement économique mais se diversifie de plus en plus dans la production de logement de haut standing. Elle s'impose comme un acteur majeur dans le paysage immobilier Marocain avec une production annuelle de près de 20 000 logements. En 2012, Douja Promotion Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,4 MMDH et a été la première société du secteur immobilier à s'introduire en bourse en juin 2006.

### - **Palmeraie Développement**

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

### - **Jet Sakane**

Jet Sakane est une filiale du groupe Jet spécialisée dans la maîtrise d'ouvrage social au Maroc et à l'International.

- Coopératives et associations d'habitat :

Le mouvement associatif dans le secteur de l'habitat et de l'immobilier connaît un essor important sous deux formes importantes : les coopératives et les associations.

A fin 2012, le ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre près de 1000 coopératives d'habitat en activité regroupant près de 43 231 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

Depuis 2002, l'Etat s'est lancé dans une politique volontariste avec pour but de réformer les textes de lois régissant l'urbanisme et la construction.

De nombreuses réalisations ont abouti de ces réflexions :

- Décrets d'application relatifs à la loi sur la copropriété (loi n°18-00 de 2002), à la loi sur la vente en l'état futur d'achèvement (loi n°44-00 entrée en application en novembre 2003) et à la loi sur la location accession (loi n°55-00)
- Décret approuvant le règlement général des constructions parasismiques (Décret n°2-02-177 de février 2002)
- Elaboration d'un nouveau code de l'urbanisme (projet date de juin 2007).

## 4.5. ACTIVITE DE LA CGI

### 4.5.1 Présentation Générale

Créée en 1960, la CGI est un promoteur immobilier national qui, de par ses nombreuses opérations immobilières, a façonné le paysage urbain marocain. En effet, l'expérience de la CGI, fruit de cinq décennies de production, ainsi que son adossement au groupe CDG ont permis à la société de réaliser de nombreux programmes immobiliers structurants sur presque l'ensemble des grandes villes du Royaume.

La CGI se positionne sur l'ensemble des segments de l'immobilier à savoir le moyen standing, le haut standing, le social ainsi que l'économique. En effet, la CGI couvre désormais l'ensemble des composantes du développement immobilier, que cela soit en maîtrise d'ouvrage ou en maîtrise d'ouvrage déléguée.

Aussi, dans le cadre de sa stratégie de développement, la CGI a créé en 2012 une filiale « CGI Management » spécialisée dans la gestion déléguée de projets immobiliers divers pour le compte de maîtres d'ouvrages.

S'agissant des domaines d'interventions de la CGI, ceux-ci couvrent tous les domaines d'activités immobilières, à savoir :

- Le logement et résidentiel: la CGI innove constamment en matière de programmes d'habitat moyen et haut standing. Plusieurs concepts ont ainsi été développés par la société, notamment les appartements et villas finis et semi-finis, les résidences d'habitations sécurisées, les résidences intégrées dans les zones touristiques, etc
- L'immobilier professionnel (business center, centre commerciaux, complexes administratifs, sièges sociaux, espaces off-shoring): La CGI opère dans l'immobilier professionnel dans le cadre de sa politique de développement de grands centres structurants tel l'off-shoring qui s'inscrit dans le cadre du plan Emergence initié par le gouvernement pour le développement de l'investissement étranger au Maroc
- L'immobilier touristique (établissements hôteliers, resorts et complexes touristiques intégrés) : La CGI développe une politique de développement d'infrastructures touristiques durables et viennent appuyer les objectifs gouvernementaux formulés pour l'horizon 2020
- Le logement économique et social : la CGI intervient sur ce segment à travers sa filiale Dyar Al Mansour et d'autres filiales dédiées bénéficiant des incitations fiscales accordées dans le cadre de la stratégie gouvernementale visant à résorber le déficit actuel des logements sociaux.
- Les équipements communautaires (centres hospitaliers, sportifs, universitaires, mosquées..) : La CGI conçoit des équipements à dimension citoyenne dans le cadre d'opération en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte d'institutions publiques ou du groupe CDG
- Les lotissements viabilisés : les terrains non exploités pour le propre compte de la CGI sont rentabilisés sous forme de lotissements, commercialisés « prêts à la construction ».

L'essentiel des programmes réalisés par la CGI se fait pour le compte propre de la CGI à travers des opérations en maîtrise d'ouvrage. Le reste, à savoir les opérations réalisées en maîtrise

d'ouvrage déléguée, se fait pour le compte d'organismes publics et privés qui recourent au savoir-faire de la CGI et sa filiale CGI Management pour mener à bien leurs projets immobiliers.

#### **c) 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 81% du chiffre d'affaires social de la CGI en 2013.

#### **d) Maîtrise d'Ouvrage Déléguée (MOD) :**

La CGI (mandataire ou maître d'ouvrage délégué) ou sa filiale CGI Management reçoit du maître d'ouvrage l'autorisation de gérer un certain nombre de projets en son nom, à travers une convention de mandat. Cette convention fixe les missions à la charge de la CGI notamment la sélection des entrepreneurs et fournisseurs, la gestion des marchés de travaux etc. Elle fixe aussi les termes de rémunération du mandataire, calculés sur la base d'un pourcentage des dépenses, ainsi que les modalités de paiement des investissements engagés. Ces dernières peuvent être de trois sortes :

- Le maître d'ouvrage ouvre un compte à la Trésorerie Générale (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 ou des consultations restreintes ouvertes (pas de recours aux appels d'offres). Cette activité représente près de 1% du chiffre d'affaires de la CGI en 2013.

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

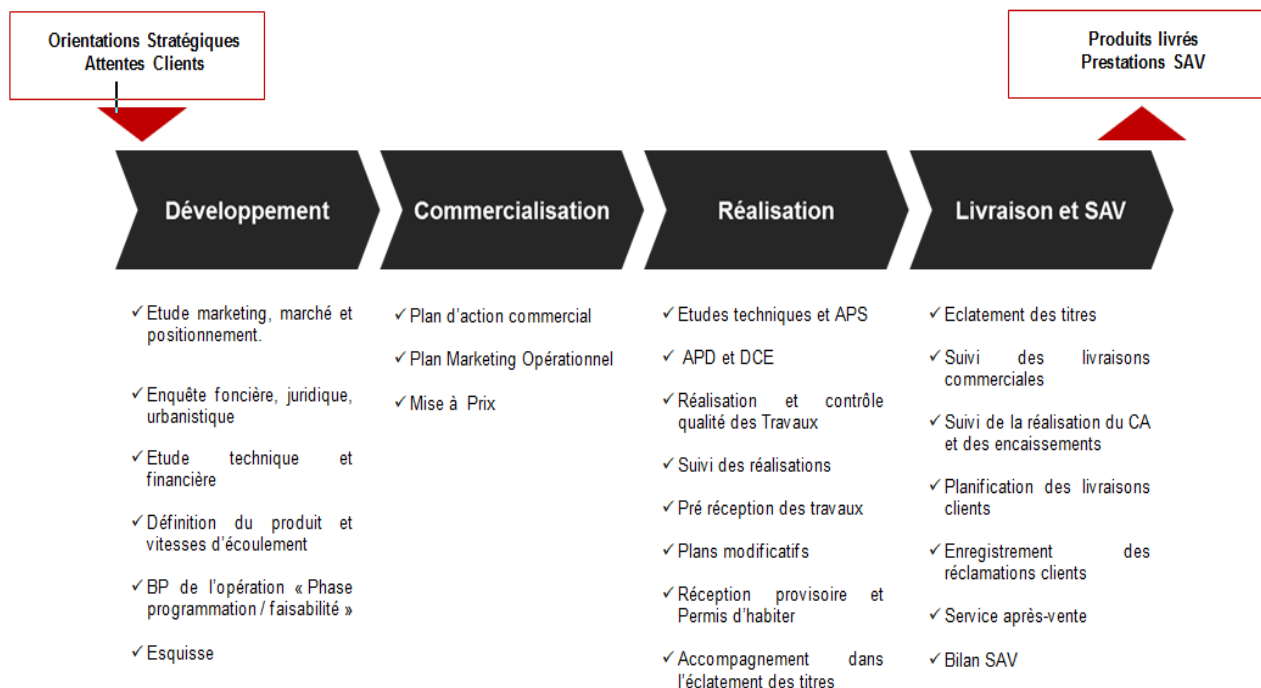
Par ailleurs, et à partir de l'année 2012, CGI management filiale à 100% de la CGI intervient exclusivement pour la MOD sur tous les contrats qui seront signés.

#### **e) Maîtrise d'Ouvrage Déléguée Clé en Main (MODCEM) :**

La CGI propose également parmi ses prestations de service de la maîtrise d'ouvrage déléguée clé en main. Elle prend ainsi en charge l'intégralité du projet à un coût fixé d'avance avec le Maître d'œuvre. La CGI agit ainsi en totale indépendance, gère son budget et ses délais de réalisations et assume pleinement les risques financiers. Cette activité représente près de 17% du chiffre d'affaires social de la CGI en 2013, néanmoins, la MODCEM est assimilée comptablement à la Maîtrise d'ouvrage.

## 4.5.2 Description du processus de production

Le cycle de production de la CGI pour la maîtrise d'ouvrage varie entre 3 ans et 5 ans selon les projets. Il peut être résumé comme suit :



Source : CGI

Le processus de production présenté ci-dessus est valable pour l'ensemble des segments d'activité de la CGI.

### a) Phase Développement :

La phase Développement a pour principal rôle la déclinaison des orientations stratégiques validées par le Conseil d'Administration, en orientation d'investissements à travers la prospection de nouvelles opportunités d'opérations immobilières, en se basant sur une veille de marché et des études de positionnement.

Ainsi, cette phase consiste principalement en la recherche de terrains ou d'opportunités de développement pour la réalisation de projets par la CGI. Elle démarre par un input de marché, à travers des enquêtes foncières qui font ressortir les niveaux de prix, confrontation entre l'offre et la demande par zone, etc...

En effet, la prospection foncière est réalisée sur la base des orientations stratégiques du marché : 70% du portefeuille se situe sur l'axe Casablanca / Kénitra avec une attention particulière portée sur les plans d'aménagement, la connaissance marché et le développement des villes. De plus, il est à noter que l'appartenance de la CGI au Groupe CDG lui permet un accès à des opportunités foncières importantes.

Les opportunités foncières détectées sont ainsi sélectionnées sur la base d'un business plan préliminaire (étude de faisabilité). Le montage de l'opération ainsi consiste en la réalisation des études de faisabilité, définition des tranches, des études de marché et des premières estimations

financières du projet ainsi qu'à l'acquisition du terrain. Le montage des opérations se fait en moyenne en 3 mois.

#### **b) Phase commercialisation :**

Après l'obtention des autorisations nécessaires, un Plan d'Action Commercial est mis en place afin de programmer le lancement commercial du projet. Cette étape est combinée avec la mise en place d'un Plan d'Action Marketing regroupant l'ensemble des événements et opération de promotion publicitaire.

#### **c) Phase réalisation :**

Cette phase comprend l'ensemble des étapes entre les études et l'achèvement des travaux (livraisons techniques). Y sont ainsi répertoriés les projets en cours d'étude ou mis en chantier. Une fois les travaux achevés, la CGI se charge de demander le permis d'habiter ou le certificat de conformité auprès de la commune dont dépend le projet. En parallèle, la CGI entreprend les démarches nécessaires auprès des services de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie pour l'éclatement des titres.

L'étape Réalisation comprend plusieurs sous-étapes notamment :

- Avant-Projet Sommaire (APS) : les architectes réalisent une esquisse du projet et étudient sa consistance sur la base de la programmation résultante de l'étude de faisabilité. Les bureaux d'études réalisent une estimation du coût de production et analysent les aspects techniques du projet, résultant en un Avant-Projet Sommaire. Cette étape se fait en moyenne en 3 mois
- Autorisation de construire : le dépôt de la demande d'autorisation de construire se fait auprès de la Commune et l'Agence Urbaine. Il faut compter 3 à 6 mois pour recevoir cette autorisation
- Avant-Projet Détaillé (APD) : les architectes et les bureaux d'étude établissent une étude plus détaillée permettant d'arrêter toutes les options architecturales techniques et financières, aboutissant à l'APD. Cette étude se fait en moyenne en 2 mois
- Dossier de Consultation des Entreprises (DCE) : les bureaux d'étude établissent, en concertation avec les architectes, le cahier des charges et les détails d'exécution qui constitueront le projet définitif en vue du lancement de l'appel d'offres. Cette phase est menée en plusieurs étapes
- Appel d'Offres (AO) : La CGI lance des appels d'offres et sélectionne des entreprises selon des critères bien définis (le respect du cahier des charges, les références du prestataire de service, et le prix). Cette phase dure en moyenne près de 2 mois entre le lancement de l'appel d'offre et l'adjudication de l'entreprise sélectionnée.
- Travaux et suivi des réalisations : Après la désignation des entreprises, les travaux sont lancés effectivement sur les sites. Les équipes opérationnelles assurent le suivi des réalisations ainsi que le contrôle qualité des travaux.
- Livraison technique : Cette sous-étape est conclue par la Réception Provisoire des constructions et Permis d'Habiter. Les équipes techniques accompagnent ainsi les équipes « Foncier » en vue de l'obtention des titres fonciers.

#### **d) Livraison commerciale :**

Une fois les projets livrés techniquement, les permis d'habiter et les titres relatifs au projet disponibles, les commerciaux contactent les clients, signataires des promesses de vente, pour compléter le paiement et signer les contrats de vente définitifs. A la suite de la signature des contrats de vente définitifs, la CGI constate comptablement le chiffre d'affaires relatif à la vente.

Un accompagnement technique est assuré auprès des acquéreurs lors de la remise des clés pour la levée des réserves.

La CGI assure un service après-vente à l'ensemble de ses clients. En effet, toutes les réclamations émanant des clients concernant une anomalie ou une malfaçon sont prises en charge par la CGI à titre gratuit pendant une année après la date de livraison

### 4.5.3 Réserve foncière de la CGI

Au 31 décembre 2013, la réserve foncière de la CGI totalise 3 406 ha comme suit :

	Surface ajustée par le taux de contrôle (*) (ha)
CGI	2 492
Filiales	988
<b>Total</b>	<b>3 480</b>

(\*) Il s'agit de la surface initiale ajustée par le taux de contrôle des filiales (filiales à 100% ou en partenariat).

#### a) Détails des acquisitions foncières de la CGI

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période 2011-2013 est présenté comme suit :

##### - Acquisitions foncières en 2011

Investissements Fonciers	Surface Terrain brute <sup>10</sup> (ha)	Surface développée (m <sup>2</sup> ) <sup>11</sup>
Al Jabal	0,5	2 482
Les Oris	1	8 000
Al Massira	12	318 000
<b>Total</b>	<b>13</b>	<b>328 482</b>

##### - Acquisitions foncières en 2012

Investissements Fonciers	Surface Terrain brute <sup>12</sup> (ha)	Surface développée (m <sup>2</sup> ) <sup>13</sup>
Bades Hoceima	13	65 520
Pinède Tanger	11	100 000
Les Oris	-	17 040
Ain Aouda	31	226 680
<b>Total</b>	<b>55</b>	<b>409 240</b>

<sup>10</sup> Surface brute du terrain au sol

<sup>11</sup> Surface hors œuvre nette (SHON) est une mesure de superficie des planchers. Elle est inférieure ou égale à la superficie du terrain multiplié par le coefficient d'occupation des sols (COS).

## - Acquisitions foncières en 2013

Investissements Fonciers	Surface Terrain brute (ha)	Surface développée (m <sup>2</sup> )
Aerodrome d'Anfa	3	139 117
Val d'Or - Les Résidences Bleues	10	90 716
Saknia - Les Allées du Parc	27	115 702
Souani	66	160 000
Tassila	6	16 000
Les Quais Verts	5	80 396
<b>Total</b>	<b>117</b>	<b>601 931</b>

## b) Réserves foncières par localisation

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période à fin 2013 par localisation est présenté comme suit :

	Région	Assiette foncière (en Ha)
CGI	Rabat	1 319
CGI	Grand Casablanca	445
CGI	Marrakech	421
CGI	Oriental	190
CGI	Nord	90
CGI	Sud	17
	<b>Réserve foncière CGI</b>	<b>2 482</b>
	<b>Réserve foncière filiales</b>	<b>998</b>
	<b>Réserve foncière du Groupe</b>	<b>3 480</b>

## c) Réserves foncières par affectation à fin 2013

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période à fin 2013 par affectation est présenté comme suit :

	Surface ajustée par le taux de contrôle (en Ha)
Réserves foncières affectées	2 553
Fonciers en réserve (non affectés)	927
<b>Total</b>	<b>3 480</b>

**d) Réserves foncières par état du foncier à fin 2013**

Le détail des acquisitions foncières de la CGI sur la période à fin 2013 par état du foncier est présenté comme suit :

	Surface ajustée par le taux de contrôle (en Ha)
Acquis	1 580
Compromis / Sécurisé	843
Prospection	1 058
<b>Total</b>	<b>3 480</b>

#### 4.5.4 Projets en Maitrise d'ouvrage

Tout changement de(s) caractéristique(s) de(s) projet(s) porté(s) par la CGI est lié sa nature d'activité.

##### a) Projets livrés

Le tableau ci-dessous présente les projets en maitrise d'ouvrage réalisés et ayant fait l'objet d'une livraison technique<sup>12</sup> au cours des trois dernières années :

Projets	Ville	Nature	Consistance	Superficie	Taux de commercialisation	Taux de déstockage**	Taux d'avancement des travaux	Début de commercialisation	Début de livraison
Casa Green Town - Phase I et II	Casablanca	Résidentiel	1 002	676 644	93%	48%	86%	2 009	2 012
Villa d'Eole	Rabat	Résidentiel	86	69 000	88%	86%	100%	2 010	2 012
Les Séquoias	Rabat	Résidentiel	160	16 500	100%	100%	100%	2 010	2 012
Al Massira - Tranches 1 et 2	Fnideq	Résidentiel	307	16 553	67%	58%	100%	2 008	2 011
Madinat Bades - Tranche 1	El Hoceima	Résidentiel	276	67 138	53%	49%	100%	2 009	2 012
Les Jardins de Souss	Agadir	Résidentiel	784	55 709	66%	62%	100%	2 007	2 010
Ouassat El Jadida – Lots	El Jadida	Lotissement	237	399 633	92%	92%	100%	2 009	2 010
Les Oris – Lots	Rabat	Lotissement	14	9 076	100%	93%	100%	2 011	2 012
Les Quais Verts - Tranches 1, 2 et 3	Oujda	Résidentiel	318	47 590	86%	64%	100%	2 009	2 013
Les Allées du parc – Lots	Kénitra	Lotissement	61	23 565	65%	60%	100%	2 013	2 013
Les Résidences Bleues – Lots	Rabat	Lotissement	112	44 924	88%	70%	100%	2 013	2 013

<sup>12</sup> Achèvement des travaux avec l'obtention des réceptions provisoires et des permis d'habiter à l'exception du projet Casa Green Town scindé en 61 tranches opérationnelles dont 31 tranches techniques ayant reçues les permis d'habiter conformément aux dispositions réglementaires du cahier des charges .

Les Andalines	Fès	Résidentiel	157	339 454	52%	50%	100%	2 006	2 008
Al Irfane	Rabat	Résidentiel	480	49 859	99%	99%	100%	2 006	2 008
Les Ryads des Oudayas	Rabat	Résidentiel	848	22 435	99%	99%	100%	2 006	2 009
Jnane Targa	Marrakech	Résidentiel	310	87 223	96%	95%	100%	2 006	2 008
Mamounia *	Fès	Résidentiel	107	-	100%	100%	100%	-	-
Les Riads de la Baie *	Tanger	Résidentiel	42	-	100%	100%	100%	-	-
Bassatine El Menzeh - La Vallée II et III *	Rabat	Résidentiel	81	-	100%	100%	100%	-	-
Les Jardins des Oudayas *	Rabat	Résidentiel	589	-	100%	100%	100%	-	-
<b>Total général</b>			<b>5 971</b>	<b>1 869 594</b>	<b>87 %</b>	<b>80%</b>	100%	-	-

Source : CGI

(\*) Projets totalement déstockés

(\*\*) Rapport entre unités déstockées et unités disponibles

Les projets en maîtrise d'ouvrage livrés par la CGI sur la période 2011 - 2013 concernent 19 programmes d'une consistance globale de 5 971 unités de moyen et haut standing.

Le chiffre d'affaires global des projets livrés de la CGI entre 2011 et 2013 est de 5 831 Mdh réparti entre 5 095 Mdh pour le segment résidentiel et 736 Mdh pour les lotissements. Sur l'ensemble des projets livrés, le taux de commercialisation moyen est de 87% alors que le taux de déstockage moyen relatif atteint 80%. 979 unités sont déstockées à hauteur de 100% et concernent principalement les programmes immobiliers sur la ville de Rabat.

Certains projets immobiliers réalisés par la CGI en dehors de son axe privilégié Al Jadida-Rabat et portant sur les programmes suivants ; Madinat Bades, Al Massira, les Andalines et Jardins de Souss ont un taux de commercialisation moyen pondéré de 62,4% pour une consistance globale de 1524 unités soit un nombre d'unités restant à vendre de 573.

Ce taux relativement faible comparativement au taux de commercialisation moyen des projets livrés de la CGI est dû principalement au ralentissement de la demande observée dans les villes comme Al Hoceima, Fès, Fnideq et Agadir où CGI engage d'importantes actions commerciales pour le déstockage des unités non vendues.

## b) Projets en cours de construction

Le tableau ci-dessous présente l'état d'avancement des projets en maîtrise d'ouvrage en cours de réalisation par la CGI à fin 2013 :

Projets	Ville	Nature du projet	Consistance	Superficie	Taux de commercialisation	Démarrage des travaux	Démarrage de commercialisation	Démarrage des livraisons	Taux d'avancement des travaux
Les Demeures de Marrakech	Marrakech	Résidentiel	90	19 500	2%	2010	2 012	2014	99%
Casa Green Town - Phase III	Casablanca	Résidentiel	196	51 896	94%	2 010	2 011	2 014	60%
Anfa Aerocity	Casablanca	Résidentiel	155	8 900	84%	2 012	2 012	2 014	50%
Les Quais Verts – Tranche 4	Oujda	Résidentiel	95	47 590	12%	2 012	2 012	2 014	60%
Résidence " Les Sables "	Témara	Résidentiel	336	19 000	69%	2 013	2 013	2 016	1%
Les Allées du parc - Tranche 1	Kénitra	Résidentiel	227	7 010	16%	2 011	2 013	2 015	9%
Al Massira - Tranche 3	Findeq	Résidentiel	204	12 488	7%	2 012	2 012	2 014	80%
Casablanca Marina *	Casablanca	Résidentiel & Bureaux	374	17 255	68%	2 010	2 008	2 014	70%
Station Touristique d'Immi Ouaddar (RI - RIPT) *	Agadir	Résidentiel touristique	384	81 773	76%	2 010	2009	2 014	90%
Chrifia - Les Vergers - Tranche 1*	Marrakech	Résidentiel & lots	117	62 043	17%	2 012	2 012	2 014	96%
<b>Total général</b>			<b>2 178</b>	<b>327 455</b>	<b>46%</b>				<b>61%</b>

(\*) Le Maître d'ouvrage du projet Casablanca Marina est la société Al Manar, la société Samévio pour la station touristique d'Immi Ouaddar et MDR pour le projet les vergers Chrifia. La prestation MOD pour les projets en cours de construction des filiales est assurée par CGI.

Source : CGI

Les programmes en maîtrise d'ouvrage en cours de réalisation par la CGI dont les travaux ne sont pas encore achevés portent sur 2 178 unités avec un taux de commercialisation moyen de 46%. Le chiffre d'affaire globale escompté des projets en cours de réalisation est de 3 604 Mdh.

Les projets dont le taux de commercialisation est relativement faible sont :

-Les vergers de Chrifia à Marakech affiche un taux de commercialisation de 17%. Une refonte commerciale a été opérée en 2013 pour une meilleure adaptation du produit à la demande en cours avec la commercialisation du résidentiel et du lotissement afin de faire face à un contexte de marché très concurrentiel.

-Les Demeures de Marrakech affiche un taux de commercialisation de 2% expliqué par un marché de l'immobilier difficile sur ladite ville.

-La tranche 3 du projet Al Massira a un taux de commercialisation de 7% suite à la baisse de la demande observée au niveau de la ville de Fnideq. Un effort commercial a été opéré pour la liquidation des stocks de produits disponibles avec une relance sur les produits en cours au cours de la saison estivale de 2014.

-La tranche 4 du projet les Quais verts à Oujda enregistre un taux de 12% avec une clientèle privilégiant des achats de biens immobiliers achevés. L'effort commercial a été concentré sur les 3 premières tranches livrables pour une meilleure valorisation du projet.

### c) Projets en cours d'étude

Le tableau ci-dessous présente les projets en maîtrise d'ouvrage en cours d'études à fin 2013 :

Projets	Ville	Consistance	Démarage des travaux	Démarage des livraisons
Projet Fondation Hassan II	Méknès	64	2014	2016
Les Allées du parc - Tranches 2, 3 et 4	Kénitra	640	2015	2017
Dlim I et II	Rabat	339	2014	2016
Anfa Club - Phase I	Casablanca	398	2014	2016
Anfa Club - Phase II	Casablanca	244	2014	2017
Hay Ryad - S14	Rabat	290	2014	2016
Casa Green Town - Cœur de vie	Casablanca	1200	2014	2016
La vallée du Bouregreg	Rabat	1300	2015	2018
Ain Aouda - Phase 1	Rabat	500	2015	2018
Madinat Bades - Tranche 2 et 3	El Houceima	186	2014	2016
Les Résidences Bleues - Résidentiel	Rabat	320	2014	2016
Dar Bouazza	Casablanca	113	2014	2015
Chrifia - Les Vergers - Les Villas du Golf	Marrakech	358	2015	2018
Ouassat El Jadida - Villégiature	El Jadida	54	2014	2016
Jnane Targa - Tranche 4	Marrakech	550	2014	2015
Nouvelle ville de Zenata	Casablanca	2480	2014	2017
Mazagan	El Jadida	198	2014	2016
Koudiat Tayfour	Mdiq	126	2013	2017
<b>Total général</b>		<b>9 240</b>		

Source : CGI

Les programmes en maîtrise d'ouvrage en cours d'études par la CGI dont les travaux n'ont pas encore débutés portent sur 9 240 unités avec un démarrage des travaux prévu sur la période 2014-2015.

### 4.5.5 Projets en MOD et MODCEM

#### a) Projets livrés :

Les projets en maîtrise d'ouvrage déléguée intégralement livrés par la CGI durant la période 2011-2013 sont comme suit:

Projets	Localisation	Maitre d'ouvrage	Type	Date de livraison
Siège du ministère de l'emploi	Rabat	Ministère de l'Emploi	MOD	2011
Siège de l'ANPME	Rabat	ANPME	MOD	2011
Tribunal de Première Instance - Larache	Larache	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2012
Tribunal de Première Instance - Ksar Lakbir	Ksar Lakbir	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2013
Tribunal de Première Instance - Bengurir	Bengurir	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2011
Espace les Patios	Rabat	RCAR	MODCEM	2012
Siège du CMR	Rabat	CMR	MOD	2013
Aménagement Succursale - CDG	Casablanca	CDG	MODCEM	2013
Ecopark Smir	M'diq	CDG Développement	MODCEM	2013
Complexe Administratif du Ministère de l'Intérieur	Rabat	Ministère de l'Intérieur	MOD	2012
Amicale Mohammedia - Cabinet Royal	Rabat	Amicale Mohammedia - Cabinet Royal	MOD	2012
Fondation Mohammed VI - Al Andalouss	Fès	Fondation Mohammed VI	MOD	2012
Patrilog	Salé	Patrilog	MOD	2013
Tribunal de Première Instance - Immintanout	Immintanout	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2013

Source: CGI

#### b) Projets en cours de réalisation:

Les tableaux ci-dessous présentent les projets en MOD en cours de réalisation et de développement par la CGI ou bien CGI Management :

Projets	Localisation	Maitre d'ouvrage	Type	Date de livraison
Centre Multifonctionnel de l'Agdal	Rabat	Foncière Chellah	MOD	2015
Ryad Center	Rabat	Foncière Chellah	MOD	2015
Excellium Business	Rabat	Foncière Chellah	MOD	2014
GIE	Casablanca	GIE AVVB	MOD	2015
Siège du Secrétariat Général du Gouvernement	Rabat	SGG	MOD	2014
CHU d'Oujda	Oujda	Ministère de la Santé	MOD	2014
Palais de Justice - Rabat	Rabat	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2015
Palais de Justice - Fès	Fès	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2015
Tribunal de Première Instance - Tanger	Tanger	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2015
Tribunal de Première Instance - Tata	Tata	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2015
Tribunal de Première Instance - Taza	Taza	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2016
Tribunal de Famille - Rabat	Rabat	Ministère de la Justice et des Libertés	MOD	2015
Siège de l'Institution du Médiateur	Rabat	Institution du Médiateur du	MOD	2016

du Royaume	Royaume			
Programme de construction de 25 Amphithéâtres	Divers	Ministère de l'ESRSFC	MOD	2017
Siège unité mobile de la protection civile	Sidi Allal Al Bahraoui	Protection Civile	MOD	2016
Extension du CNRST - ING	Rabat	CNRST	MOD	2014
Siège de l'ANCFCC	Rabat	ANCFCC	MOD	2015
Ensemble résidentiel de l'ONEP - Hay Ryad	Rabat	Office National de l'Eau Potable	MOD	2014
Ensemble résidentiel de l'ONEP - Salé	Salé	Office National de l'Eau Potable	MOD	2014
Ensemble résidentiel de l'ONEP - Témara	Témara	Office National de l'Eau Potable	MOD	2014
Siège du CDVM - DAPS - ODC	Rabat	CDVM/OC/DAPS	MODCEM	2016
Centre de vacances - Marrakech	Marrakech	Fondation Mohammed VI	MOD	2014
Fondation Mohammed VI - Résidences Marrakech	Marrakech	Fondation Mohammed VI	MOD	2014
Morocco Dream Resort	Marrakech	MDR	MOD	2017
Station Touristique d'Imi Ouddar	Agadir	SAMEVIO	MOD	2015
Centre Universitaire de Taroudant	Taroudant	Ministère de l'ESRSFC	MOD	2016
Cité universitaire Moulay Smail	Méknès	Ministère de l'ESRSFC	MODCEM	2014
Hôtel Quemado	Al Hoceima	Société Hôtelière Nador	MODCEM	2014
Hôtel Rif	Al Hoceima	Société Hôtelière Nador	MODCEM	2014
Ecole et Hôpital	Marrakech	CDG	MODCEM	2014

Source: CGI

#### 4.5.6 Projets Economiques et Sociaux de la CGI<sup>13</sup>

##### a) Projets livrés :

La CGI intervient sur le segment économique et social à travers sa filiale Dyar Al Mansour. Le tableau ci-dessous présente les projets livrés jusqu'au 31 décembre 2013 :

Projets	Localisation	Unités
Al Mansour	Zenata	4 216
Jnane Al Mansour I	Tamsena	1 425
Jnane Al Mansour II	Tamsena	4 291
Zahrat Al Jadida	El jadida	1 628
Lotissement Al Mansour I	Khémisset	142
Résidences Al Mansour	Khémisset	454
<b>Total</b>		<b>12 156</b>

Source : Dyar Al Mansour

<sup>13</sup> Les projets présentés ne renseignent pas les projets portés par la filiale Immolog dont la gestion est confiée au groupe Addoha.

Les programmes économiques et sociaux livrés par Dyar Al Mansour en 2013 portent sur 12 156 unités.

#### b) Projets en cours :

L'état d'avancement des projets en cours au 31 décembre 2013 se présente comme suit :

Projets	Localisation	Unités	Avancement
Jnane Al Mansour I - Tamesna	Tamesna	1 424	100%
Jnane Al Mansour II -Tamesna	Tamesna	4 287	56%
Jnane Al Mansour I - Nador	Nador	364	100%
Jnane Al Mansour II -Nador	Nador	442	17%
Zahrat Al Jadida I	Jadida	1 628	100%
Zahrat Al Jadida II	Jadida	583	27%
Dyar Al Bidaae Khyayta - tranche lancée	Khyayta	791	46%
Al Mansour - Khémissat	Khemissat	454	83%
Dyar Al Atlas	Béni Mellal	528	38%
Les résidences Al Mansour Rabat	Rabat	2 568	100%
Les résidences Al Mansour -Zenata	Zenata	2 468	55%
Les résidences jardins Ouarzazate	Ouarzazate	514	10%
<b>Total</b>		<b>16 051</b>	<b>61%</b>

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, Nador, Beni Mellal, Lakhayata, Ouarzazate et portent sur 16 051 unités.

### 4.5.7 Chiffre d'affaires consolidé

#### a) Evolution du chiffre d'affaires consolidé par activité

Le tableau suivant présente l'évolution et la ventilation du chiffre d'affaires consolidé par activité sur la période 2011-2013 :

En Kdh	2011	2012	Var	2013	Var
CA MO	2 621 030	2 967 679	13%	3 708 717	25%
CA MOD	42 416	33 345	21%	20 076	40%
Autres produits	3 955	-	-100%	1 568	-
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>2 667 401</b>	<b>3 001 024</b>	<b>13%</b>	<b>3 730 361</b>	<b>24%</b>

Source : CGI

A fin 2013, le chiffre d'affaires du groupe CGI atteint 3 730 Mdh contre 3 001 Mdh affiché à fin 2012, soit une hausse de 24% sur la période. Le chiffre d'affaires consolidé est généré à hauteur de 99% par l'activité Maîtrise d'Ouvrage.

### b) Evolution du chiffre d'affaires consolidé MO par produit :

Le tableau présenté ci-dessous détaille l'évolution ainsi que la ventilation du chiffre d'affaires consolidé de l'activité Maîtrise d'Ouvrage par produit sur la période 2011-2013 :

En Kdh	2011	2012	Var	2013	Var
Logements et lots	1 969 126	2 285 971	16%	3 248 299	42%
Terrains	26 609	306 000	>100%	-	-
MOD CEM	625 295	375 708	-40%	460 418	23%
<b>Chiffre d'affaires MO</b>	<b>2 621 030</b>	<b>2 967 679</b>	<b>13%</b>	<b>3 708 717</b>	<b>25%</b>

Source : CGI

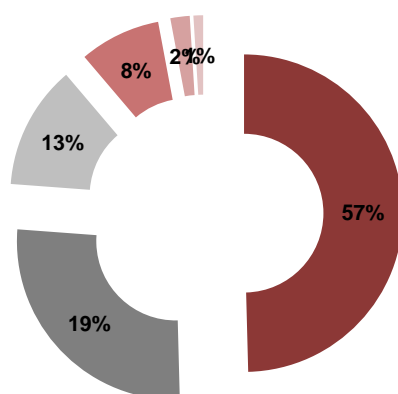
Sur la période 2012-2013, le chiffre d'affaires de l'activité MO a connu une hausse de 25% pour atteindre 3 709 Mdh en 2013 contre 2 968 Mdh en 2012. Cette hausse s'explique par :

- Une progression de 42 % du CA logements avec (i) la poursuite de la livraison du projet Casa Green Town (ii) la finalisation des opérations de livraison du programme Séquoias et (iii) la livraison de nouveaux programmes tels que les Quais Verts (Oujda), lotissements Bades (El Hoceima) et le lotissement Val d'Or (Rabat) ainsi que les livraisons des projets portés par les filiales notamment Al Manar et Dyar Al Mansour.
- Une progression de 23% des produits générés par la MOD clé en main.

### c) Répartition géographique du chiffre d'affaires MO consolidé par région :

A fin 2013, la répartition géographique du chiffre d'affaires MO logement et tertiaire par région ressort dans le graphe suivant :

Evolution du CA logement par région



■ Grand Casablanca ■ Rabat Fès ■ Oriental ■ Marrakech ■ Sud ■ Nord

Source : CGI

Le chiffre d'affaires est marqué par une concentration entre les régions « Casablanca » et « Rabat – Fès », avec une forte présence sur le Grand Casablanca et notamment le projet Casa Green Town et Al Manar. La CGI est aussi présente dans la région de Marrakech et de l'oriental.

#### d) Evolution du chiffre d'affaires MOD consolidé :

En Kdh	2011	2012	Var	2013	Var
Groupe CDG	31 490	24 808	-21%	9 739	-61%
Hors groupe CDG	10 926	8 537	-22%	10 337	21%
<b>Chiffre d'affaires MOD</b>	<b>42 416</b>	<b>33 345</b>	<b>-21%</b>	<b>20 076</b>	<b>-40%</b>

Source : CGI

A fin 2013, le chiffre d'affaires MOD consolidé atteint 20 Mdh contre 33 Mdh à fin 2011 soit une baisse de 40% sur ladite période. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse de 61% du CA MOD retraité généré avec le groupe CDG.

### 4.5.8 Investissements consolidés

#### a) Investissements par activité

L'évolution de l'investissement du groupe par activité se présente comme suit :

En Kdh	2 011	2 012	Var	2 013	Var
MO	3 287 241	3 937 429	20%	3 832 446	-3%
MOD	168 679	-	-100%	-	-
Autres achats	11 889	9 589	-19%	42 385	>100%
<b>Investissement CGI</b>	<b>3 467 809</b>	<b>3 947 018</b>	<b>14%</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>

Source : CGI

Les achats consommés du groupe sont caractérisés par une prédominance de l'investissement en maîtrise d'ouvrage avec une part moyenne de 96% sur la période étudiée.

Il est à noter que la baisse des investissements du groupe est due à une baisse des investissements de la maîtrise d'ouvrage de 3%.

#### b) Investissements en Maîtrise d'Ouvrage

L'investissement du groupe en MO correspond aux investissements engagés par la société aussi bien en foncier qu'en travaux dont le détail est représenté dans le tableau suivant :

Kdh (HT)	2011	2012	Var	2013	Var
Investissements travaux	3 269 751	3 270 169	0%	3 003 495	-8%
Investissements foncier	17 490	667 260	>100%	828 951	24%
<b>Total Investissements MO</b>	<b>3 287 241</b>	<b>3 937 429</b>	<b>20%</b>	<b>3 832 446</b>	<b>-3%</b>

Source : CGI

Les investissements MO sont en progression sur la période 2011-2013 générée principalement par la hausse des investissements fonciers avec les achats fonciers pour les projets Auda, Val d'or et Saknia.

Néanmoins, en 2013, l'investissement est en baisse de 3% par rapport à 2012 due à la baisse de 8% des achats hors fonciers du groupe portant essentiellement sur les projets Casa Green Town, Ouassat Al Jadida et Dyar Al Mansour.

#### 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 :

##### a) Cabinets d'architecte :

La CGI travaille avec plus d'une cinquantaine de cabinets d'architectes locaux et internationaux ainsi que des urbanistes. La sélection de ces architectes se fait selon des critères prédéfinis tels que la qualité des prestations et les références. La CGI lance aussi des concours entre les cabinets d'architectes et ce, lors de la programmation de construction d'édifices emblématiques. L'objectif étant pour la CGI de réussir à avoir au final les meilleures propositions en termes de conception et de réalisation.

##### b) Bureaux d'étude :

La CGI opère aussi avec près d'une dizaine de bureaux d'étude et paysagistes dont Novec, filiale de CDG Développement. Le recours aux services de Novec se fait dans les conditions normales de marché.

##### c) Entreprises de gros œuvres :

La CGI veille à confier les opérations de construction à des entreprises nationales et internationales spécialisées et bien structurées. Pour cela, un cahier des charges fixant les critères de sélection auxquels doivent se conformer ces entreprises est établi par les architectes et les bureaux d'études.

##### d) Agences de communication :

La CGI opère avec des consultants et agences de communication de renommée. Le recours à ces prestataires de services se fait en règle générale via des appels d'offres lancés par la CGI. Celle-ci fixe un cahier des charges bien défini qui détermine les critères de sélection des soumissionnaires. Les critères de sélection sont : le respect du cahier des charges, les références du prestataire de service, la qualité des travaux effectués et enfin le prix.

Le portefeuille de la CGI en termes de fournisseurs, toutes disciplines confondues, est très diversifié comme en témoigne le tableau ci-dessous :

Principaux fournisseurs	% des dépenses de 2012 et 2011
Fournisseur 1	5,54%
Fournisseur 2	5,29%
Fournisseur 3	4,78%
Fournisseur 4	4,48%
Fournisseur 5	3,96%
Fournisseur 6	3,64%
Fournisseur 7	3,12%
Fournisseur 8	2,73%
Fournisseur 9	2,70%
Fournisseur 10	2,62%

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

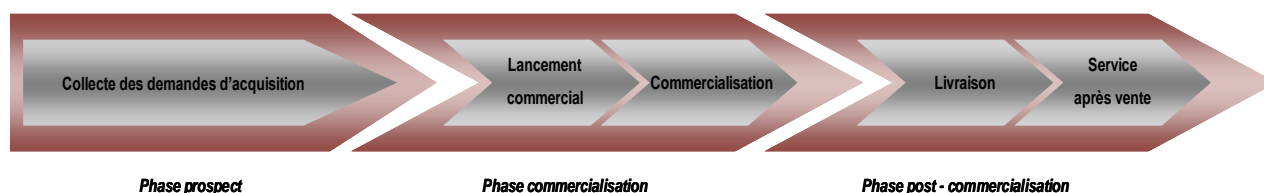
- La Caisse de Dépôt et de Gestion
- Les filiales de la Caisse de Dépôt et de Gestion
- Autres maîtres d'ouvrages notamment les ministères, les offices, des sociétés privées etc.

#### 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

**a) Phase I : Collecte des demandes et prospection:**

Les demandes d'acquisition parviennent à la CGI par le biais de différents canaux :

- Visite des clients potentiels à la CGI et aux bureaux de vente
- Numéros verts
- Courrier postal
- Courrier électronique
- Appels téléphoniques
- Visite du stand de la CGI pendant les foires et salons.

Ces demandes sont saisies dans une base de données. Les commerciaux se chargent par la suite de les traiter (programmes souhaités, emplacement, etc...) et d'envoyer aux clients ayants déposés leurs demandes un accusé de réception confirmant l'enregistrement de leur demande au niveau de la base de donnée.

**b) Phase II : Commercialisation****▪ Lancement commercial**

Une fois les autorisations administratives nécessaires obtenues, avant le démarrage des travaux, la CGI lance la commercialisation de ses projets.

Un courrier est envoyé, par voie postale et électronique, à l'ensemble des prospects enregistrés dans la base de données correspondant au projet lancé.

Dans ce courrier, la CGI indique les éléments suivants :

- Date et heure de démarrage de la commercialisation
- Lieux de la commercialisation
- Description du produit à commercialiser
- Fourchette de surfaces et de prix de vente
- Montant de la première avance
- Mode d'affectation.

Une bannière publicitaire est également affichée sur le site web de la CGI annonçant ce lancement commercial.

L'affectation se fait selon le principe « premier venu, premier servi » et se poursuit jusqu'à l'épuisement total du stock du programme en question.

Les affectations sont concrétisées par l'établissement par la CGI d'une promesse de vente et sa signature par l'acquéreur et le vendeur moyennant une avance.

La promesse de vente régie la relation entre les deux parties tout au long du processus de commercialisation.

**▪ Commercialisation**

Au fur et à mesure de l'avancement des travaux, la commercialisation des unités encore disponibles se poursuit.

Les commerciaux veillent aussi à rappeler et à relancer les clients pour venir régler les avances selon l'échéancier convenu et arrêté dans le compromis de vente.

### c) Phase III : Post-commercialisation

#### ▪ Livraison :

Une fois les travaux de réalisation terminés et la livraison technique effectuée, un courrier est adressé à l'ensemble des acquéreurs leur annonçant le début de la livraison.

A cette occasion, le personnel de la Direction Commerciale de la CGI accorde une assistance aux acquéreurs en matière de procédures administratives liées à la mutation de propriété et les informe des conditions en vigueur d'octroi de crédits immobiliers, sur le marché.

#### ▪ Service Après-Vente :

La CGI assure un service après-vente au profit de ses clients pendant une année après la date de livraison et pendant dix ans pour les corps d'état couverts par une garantie décennale.

La CGI prend en charge les frais de gestion (surveillance, nettoyage ...) 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 la Direction Développement.

Ces études de marchés sont souvent menées par des équipes pluridisciplinaires de la CGI. Toutefois, dans le cas d'opérations de grande envergure, elles peuvent être sous-traitées à des cabinets spécialisés.

Les résultats des études de marché sont complétés par des données socio-économiques, urbanistiques et immobilières ainsi que par des études de benchmark couvrant l'ensemble des concurrents présents dans la localité concernée.

## 4.6. RESSOURCES HUMAINES

### 4.6.1 Moyens humains<sup>14</sup>

#### a) Evolution de l'effectif

A fin 2013, l'évolution de l'effectif se présente comme suit :

	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Effectif global du Groupe CGI	319	355	11,3%	387	9%
Dont effectif CGI en social	217	215	-0,9%	218	1,4%
Taux d'encadrement social	90%	91%	1,0pts	90%	-1,0pts

Source CGI

A fin 2012, l'effectif du groupe CGI se compose de 355 personnes contre 319 personnes en 2011 soit une hausse de 11,3% sur la période générée par l'augmentation de l'effectif des filiales .

A fin 2013, l'effectif de CGI atteint 387 personnes soit une progression de 9% par rapport à 2012 expliquée par l'augmentation des salariés des filiales.

Par ailleurs, le taux d'encadrement a connu une stabilité sur la période 2011-2013 avec une moyenne de 90%

#### b) Répartition de l'effectif social par filière

Le tableau ci-dessous détaille la répartition de l'effectif de la CGI par filière sur la période 2011 - 2013:

<sup>14</sup> Moyens humains de la CGI (sociale hors filiales)

	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Administrative	13	11	-15,4%	12	9,1%
Commerciale	49	47	-4,1%	46	-2,1%
Direction / Conseil	6	5	-16,7%	4	-20,0%
Finance	24	23	-4,2%	23	0,0%
Juridique & Contentieux	4	4	0,0%	5	25,0%
RH	8	7	-12,5%	7	0,0%
Technique	69	70	1,4%	68	-2,9%
Communication / Marketing	11	13	18,2%	13	0,0%
Achats / MG	25	25	0,0%	31	24,0%
Audit / Qualité/ Organisation	3	5	66,7%	4	-20,0%
Système d'Informations	5	5	0,0%	5	0,0%
<b>Total</b>	<b>217</b>	<b>215</b>	<b>-0,9%</b>	<b>218</b>	<b>1,4%</b>

Source CGI

A fin 2011, les trois filières représentant le principal (65,9%) de l'effectif de CGI sont :

- La filière technique avec 31,8% de l'effectif total
- La filière commerciale avec 22,6% de l'effectif total
- La filière Achat avec 11,5% de l'effectif total

A fin 2012, les trois filières représentant le principal (66,1%) de l'effectif de CGI sont :

- La filière technique avec 32,6% de l'effectif total
- La filière commerciale avec 21,9% de l'effectif total
- La filière Achat avec 11,6% de l'effectif total

A fin 2013, les trois filières représentant le principal (66,5%) de l'effectif de CGI sont :

- La filière technique avec 31,2% de l'effectif total
- La filière commerciale avec 21,1% de l'effectif total
- La filière Achat avec 14,2% de l'effectif total.

### c) Taux de parité homme / femme pour le groupe CGI :

Le tableau ci-dessous présente le taux de parité homme / femme à fin 2013 pour le groupe CGI :

Tranches d'âge	Femme	Homme	Total général
<25 ans	4	4	8
[25 - 35[	80	90	170
[35 - 45[	50	94	144
[45 - 55[	13	35	48
>= 55 ans	5	12	17
<b>Total</b>	<b>152</b>	<b>235</b>	<b>387</b>

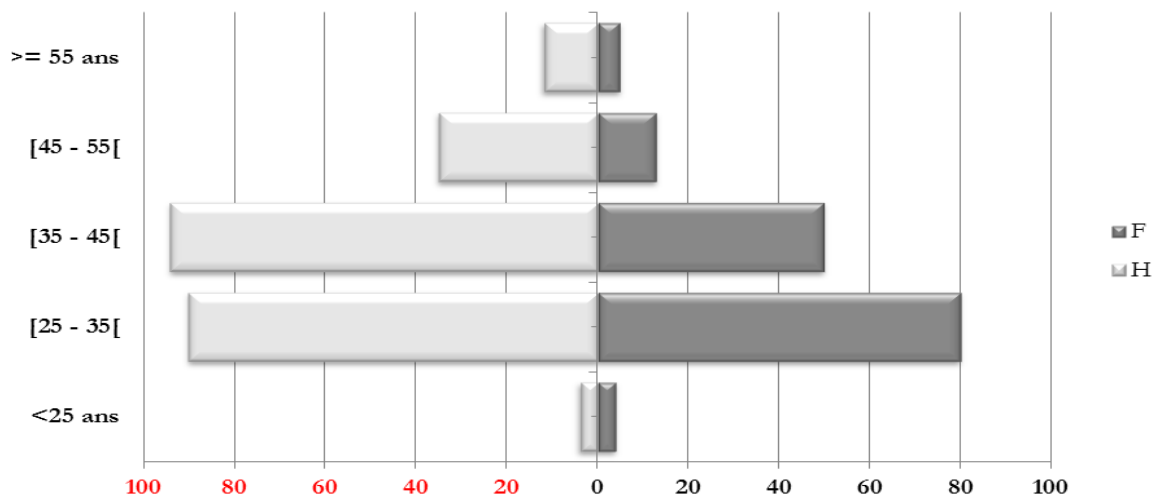
Source CGI

A fin 2013, le pourcentage représentant de l'effectif Homme du groupe CGI est de 60,7% alors que le pourcentage de l'effectif femme est 39%.

Le taux de parité homme/femme pour la CGI en propre est de 56% homme pour 44% femme.

**d) Pyramide des âges**

La pyramide des âges de la CGI sur la période 2011 – 2013 se présente comme suit :



Source : CGI

**e) Turnover**

Le turnover de CGI se présente comme suit :

	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Turnover Départs	7%	12%	5pts	7%	-5pts
Turnover Arrivées	31%	11%	-20pts	8%	-3pts

A fin 2012, le turnover départs de CGI progresse de 5pts pour atteindre 12% contre 7% en 2011. L'année suivante, le turnover départs atteint 7% en baisse de 5pts par rapport à 2012.

Sur l'année 2012, le turnover des arrivées baisse de 20pts pour atteindre 11% contre 31% en 2011. En 2013, la baisse continue pour atteindre 8% soit une évolution de -3pts.

**4.6.2 Politique des ressources humaines**

**a) Les fondements de la politique RH de la CGI**

La politique RH de la CGI traduit les options et principes directeurs qui guident ses pratiques RH, et dont les effets conjugués impactent directement la performance globale de l'entreprise. Cette politique trouve ses fondements dans les éléments suivants :

- La politique RH du Groupe CDG
- Les orientations stratégiques de la CGI

- Les attentes et aspirations des collaborateurs
- L'analyse de la structure des effectifs (profil, genre, pyramide des âges et des anciennetés, turnover...)
- L'environnement externe (marché de l'emploi, réglementation, best practices ...).

#### **b) Les 5 axes de la politique RH de la CGI**

Ainsi, la politique RH s'articule autour de 5 axes :

- L'accompagnement du développement du Business à travers la mise à disposition des compétences nécessaires et leur bonne intégration au sein des équipes. Notre politique de recrutement privilégie la valorisation et la promotion des ressources internes ainsi que le recrutement de jeunes cadres à hauts potentiels issus de grandes écoles capables de prendre la relève et devenir les managers et dirigeants de demain
- La reconnaissance de la performance des collaborateurs par la mise en place d'un système de management de la performance clair et efficace conjugué à une politique de rémunération qui veille à l'équité interne et la compétitivité externe.

Ainsi, le système de rémunération est basé sur trois principes majeurs :

- **L'équité interne:** une rémunération cohérente avec la fonction occupée, l'étape de carrière correspondante et le niveau de contribution démontré ;
  - **La différenciation:** une rétribution et une évolution de carrière personnalisée selon la performance et le potentiel de chacun
  - **La compétitivité :** des niveaux de rémunération alignés avec le positionnement au regard du marché d'emploi.
- La promotion d'une culture d'excellence par la gestion individuelle des carrières et le développement des compétences des collaborateurs. En effet, l'ambition est de faire de la CGI une organisation apprenante qui met l'acquisition du savoir et le développement des compétences au centre de ses valeurs et processus opérationnels. Ceci se traduit par un plan de formation axé sur les compétences clés de l'entreprise et l'expérimentation d'autres modes d'apprentissage comme le e-learning, serious game, coaching....

Aussi, pour jouer pleinement son rôle de Business & Humain Partner, la Direction des Ressources Humaines met toutes ses actions de formation et de développement au service de la stratégie globale de l'entreprise.

- L'écoute permanente des collaborateurs à travers l'animation du dialogue social et la mise en place d'un baromètre social sous forme d'enquête d'opinion
  - Ainsi, la CGI réalise des enquêtes d'opinion régulières auprès de l'ensemble des collaborateurs CGI. Cette démarche s'inscrit dans un souci permanent de progrès et d'amélioration continu qui s'appuie, entre autres, sur une écoute active des attentes des collaborateurs. S'ajoute à cela, la création d'un environnement d'écoute pour que chaque collaborateur puisse exprimer ses attentes, ses aspirations ainsi que ses propositions d'amélioration.
- Le renforcement des valeurs d'engagement, d'esprit d'appartenance, de culture d'entreprise ainsi que l'encouragement de l'esprit d'innovation et de créativité à travers des activités et

des événements tels le séminaire d'intégration des nouvelles recrues, la convention annuelle, les team building...

### **c) Le système de rémunération de la CGI**

La CGI a mis en place en 2003 un système innovant en matière de gestion des ressources. Il s'agit du système VCH « Valorisation du Capital Humain ».

Ce système considère la compétence et le résultat/mérite comme étant les fondements de la gestion RH. Ainsi, la rémunération est basée plus sur les résultats et le niveau de compétences démontré, que sur l'ancienneté.

Pour évaluer la compétence et la performance des collaborateurs dans l'exercice de leurs fonctions, des entretiens individuels sont tenus de manière formelle entre le collaborateur et son manager. Au terme de ces entretiens, un parcours individuel de progrès pour l'année à venir est défini (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière, mobilité ...).

Aussi et afin d'accompagner l'évolution stratégique de la société et son environnement, la CGI a décidé de procéder à la refonte de son système de rémunération.

Il s'agit d'un autre projet structurant à travers lequel la CGI vise à accroître la contribution des pratiques RH dans les résultats opérationnels de l'entreprise.

Cette amélioration de la performance des pratiques RH est recherchée à travers l'actualisation des référentiels des emplois et des compétences, la refonte des systèmes de classification, de rémunération et d'évaluation.

Ce projet d'envergure cherche à assurer à la fois l'équité interne, la compétitivité externe et l'optimisation de la masse salariale et des ressources, et ce en cohérence globale avec les orientations du Groupe CDG.

### **d) Le management par objectifs (MPO)**

En complément au système de rémunération, la CGI a adopté un nouveau système de « Management Par Objectifs (MPO) » qui est un outil structurant permettant d'une part le suivi de l'exécution de la stratégie de la société et d'autre part la consolidation de la culture d'entreprise tournée vers les résultats.

Dans le cadre du MPO, chaque cadre se fixe, lors d'un entretien avec son manager, des objectifs annuels selon des critères SMART (Spécifiques, Mesurables, Acceptés, Réalistes et Temporisés) qui contribuent à la réalisation du plan d'actions de sa structure, élaboré selon les orientations stratégiques de la CGI et basé sur une politique de rémunération variable. Les cadres sont ainsi rétribués par une prime variable, en fonction de la réalisation de leurs objectifs individuels, fixés dans le cadre du Management Par Objectifs.

Ce processus comprend trois étapes :

- **Un entretien de fixation des objectifs :**

L'entretien de fixation des objectifs est un entretien annuel dans lequel chaque collaborateur prend connaissance de ses objectifs pour l'année lors d'un échange formalisé avec son manager.

Il permet à chaque collaborateur de connaître les objectifs annuels de son entité et de convenir avec son manager de la manière par laquelle il pourra contribuer à leur réalisation. Ce qui lui offre une plus grande visibilité sur son rôle, ses priorités et ce qui est attendu de lui en termes de performance.

- **Des entretiens réguliers de suivi avec le manager direct :**

L'entretien est suivi tout au long de l'année de rencontres régulières de mises au point et d'échange sur les avancées, les difficultés et les contraintes. Le but est d'aider le collaborateur à atteindre ses objectifs.

Pour ce faire, un outil informatique dédié a été mis en place pour faciliter le déroulement du processus.

- **L'Entretien Annuel de Progrès (EAP) :**

C'est un rendez-vous annuel fort qui réunit de manière formelle le collaborateur et son manager.

L'évaluation est basée sur les compétences et la performance dans l'exercice du poste. Au terme de ces entretiens, le manager définit avec son collaborateur un plan individuel de progrès pour l'année à venir (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière..).

Ce système permet de mettre en place des plans de développement personnalisés.

### **e) La politique de formation**

Le plan de formation constitue la rencontre entre les besoins de la CGI en termes de compétences et les attentes exprimées par le collaborateur. Il s'agit d'un investissement qui se doit de :

- Garantir l'adaptation des collaborateurs à leurs postes de travail ;
- Garantir un accès à la formation pour tous les collaborateurs ;
- Accompagner l'évolution professionnelle.

En plus de l'adaptation au poste, la CGI inscrit ses actions de formation dans une perspective essentiellement de développement des compétences et de contribution à l'atteinte des objectifs de l'entreprise.

Ainsi la formation représente l'un des principaux piliers de la politique RH et qui a vu son budget tripler entre 2010 et 2013.

Le développement des compétences est un processus continu dans le temps où les acteurs sont le collaborateur, le manager et la DRH.

Pour ce faire, l'entreprise met en place :

- les outils nécessaires pour l'identification et l'évaluation des compétences

- Un plan de formation axé sur les compétences clés de l'entreprise par la création de cycles courts de formation-action
- Une organisation apprenante qui met l'apprentissage et le développement des compétences au centre de ses valeurs et processus opérationnels
- D'autres modes de développement de compétences comme l'échange des bonnes pratiques, le coaching, le parrainage, les mises en situation, ...

#### **f) Le recrutement**

Le recrutement représente un axe important de notre stratégie RH. La procédure de recrutement se base sur l'implication des entités demandeuses à toutes les étapes de recrutement dès la définition du besoin jusqu'à la validation finale en passant par la présélection, les entretiens puis l'évaluation.

Pour ce faire, de nouveaux outils et techniques de sourcing ont été adoptés à travers l'élargissement et l'amélioration des différents canaux de recrutement en collaboration avec des prestataires externes qualifiés. Ce qui permettra de d'attirer des compétences éprouvées et des jeunes talents qui contribuent au développement de la CGI et au maintien de son positionnement de leader sur le marché de l'immobilier.

### **4.6.3 Moyens techniques et informatiques**

#### **a) Infrastructure technique**

La plate-forme du matériel informatique de la CGI est composée de :

- 20 serveurs (messagerie, bases de données, web, intranet, antivirus, filtrage, GED, ...)
- 230 micro-ordinateurs portables et desktop en plus de 80 imprimantes et scanners ;
- Divers équipements réseau et équipements de sécurité.
- Des liaisons spécialisées assurent l'accès à Internet, la Messagerie et les accès à distance des bureaux de vente et des annexes.
- Une solution de téléphonie VoIP.

#### **b) Le Système d'Information de la CGI**

Depuis son introduction en bourse, et face aux nouveaux enjeux et à ses nouvelles orientations stratégiques, la CGI a décidé de mettre à niveau son Système d'Information pour accompagner son développement. Elle a lancé en 2008 un chantier de refonte de son Système d'Information accompagné d'une mission de reengineering des processus (BPR).

Ce programme baptisé « ITqane » a pour objectif la définition d'un nouveau schéma directeur informatique et sa mise en œuvre. L'objectif est de mettre à la disposition des opérationnels, un SI intégré qui couvre l'ensemble des domaines Métier, Finances et Support, en plus de la brique décisionnelle.

Afin de réaliser cet objectif, la CGI a choisi de mettre en place des ERP et des progiciels spécifiques à la promotion immobilière.

L'implémentation et l'intégration des solutions devrait in fine permettre à la CGI de :

- Disposer d'un référentiel métier unique et partagé entre les différentes solutions (Achats, comptabilité, commercial, métier)
- Bénéficier d'un outil de simulation, de montage des opérations immobilières et de permettre le suivi et la commercialisation de ces opérations
- Assurer un meilleur suivi des marchés et des fournisseurs
- Faciliter le traitement des opérations comptables, des arrêtés et de la consolidation.
- Disposer d'une comptabilité analytique
- Disposer de tableaux de bord automatisés de la gestion budgétaire des opérations (budgété, engagé, facturé, payé)
- Produire de tableaux de bord de gestion et d'indicateurs de performance transversale et par métier.

La mise en œuvre des différentes solutions est accompagnée par une conduite de changement et une implication très forte du management et des opérationnels métiers, et également par l'élaboration et la revue des procédures en corrélation avec les systèmes.

### **SI Métier :**

La solution choisie est un ERP spécifique à la promotion immobilière, utilisé par plusieurs promoteurs français, leaders sur le marché de l'immobilier. L'ERP a été pris pour couvrir toute la chaîne métier de la CGI, depuis la simulation et le montage d'opération jusqu'à la livraison des biens immobiliers. Il est composé de 3 modules principaux :

- Le Module montage et simulation budgétaire :

Ce module permet d'élaborer et d'actualiser les différents Business Plan des opérations immobilières (Lotissement, Logement et Tertiaire) et d'en assurer le suivi. Il permet de disposer d'une base de ratios métiers et financiers très riche qui permettront le calcul et le suivi de la marge prévisionnelle par opération et par produit (Calcul automatique du CPC et bilan prévisionnel, plan de trésorerie prévisionnel d'une opération).

- Le module de Gestion commerciale :

Ce module, dédié à la commercialisation des biens immobiliers, permet d'assurer le suivi des biens et des clients depuis l'intégration de la grille des prix jusqu'à la livraison des biens. Ce module est totalement interfacé avec la gestion comptable ; le déversement des écritures comptables étant totalement automatisé et contrôlé. De même, il est intégré nativement avec le module montage pour la remontée du réalisé (encaissement, chiffre d'affaires, ...).

- Le module de suivi des marchés :

Ce module est dédié au suivi des marchés et des réalisations. Il permet de faire le suivi des marchés, des conventions, des bons de commandes, le suivi de la facturation (décomptes, notes d'honoraires, factures,...) et finalement le déstockage des opérations. Il est également interfacé avec le socle comptable et achats pour l'intégration des marchés, la génération des écritures des charges..., et nativement avec le module montage pour la remontée de l'engagé, du facturé et du payé.

Ces modules seront complétés par la couche décisionnelle.

## **SI Finances – Achats :**

Pour assurer sa gestion financière et comptable, la CGI a opté pour un ERP financier connu sur le marché des progiciels. Elle a également décidé d'intégrer au sein du même outil, la gestion du processus des achats depuis la formulation des demandes d'achats jusqu'à l'adjudication.

### ▪ Les modules comptabilités-finances

Ils permettent de gérer la comptabilité générale et auxiliaire, la gestion fiscale, la gestion de la trésorerie, la gestion budgétaire et analytique, la gestion des immobilisations,... dans un même socle de base interfacé avec la solution métier. Ils permettent entre autres :

- L'optimisation du processus financier et comptable et l'automatisation des traitements quotidiens
- L'amélioration des flux d'information entre les différentes entités métiers, achats et comptables
- Le suivi en temps réel des situations des clients et des fournisseurs grâce à la mise en place de la comptabilité auxiliaire
- La mise en place d'une comptabilité analytique pour un meilleur pilotage ...

### ▪ Le module Achats

Il permet d'assurer la gestion des achats d'investissement et de fonctionnement dans une logique de workflow, depuis l'émission d'une demande d'achats jusqu'à l'adjudication. Il couvre le traitement des demandes d'achats, la préparation de lancement des appels d'offres, la gestion des consultations, l'évaluation des offres, l'évaluation des fournisseurs, et bénéficie d'un ensemble de reportings et d'indicateurs. La solution permet également de bénéficier d'un référentiel commun des opérations, fournisseurs, articles, ... partagé avec les autres solutions.

## **Gestion de la relation clients (CRM) :**

La CGI s'est dotée également d'une solution CRM de gestion de relation clients qui lui permettra de mieux servir ses clients.

La solution choisie est en cours d'implémentation et repose sur un outil leader du marché CRM, qui permettra de fédérer l'ensemble des prospects et clients qui approchent la CGI à travers les différents canaux, de gérer les campagnes marketing et d'assurer le suivi des réclamations clients. A noter que cet outil sera également interfacé avec les autres solutions dans une logique d'intégration globale.

## **SI Ressources Humaines :**

Intégrée dans le projet CAPRH du Groupe de la Caisse de Dépôt et de Gestion, la solution choisie a été totalement implémentée au sein de la CGI. Elle permet de couvrir tout le processus de gestion administrative et de développement RH. Elle offre aux collaborateurs un espace collaboratif dans une logique de workflow. Outre la gestion administrative et la gestion de la paie, un portail RH est mis à la disposition des collaborateurs et permet de gérer les congés, les déplacements, la formation, la gestion des recrutements, les centres de vacances, ...

Dans une logique d'intégration, cet outil est également interfacé avec le module comptable.

### **Outils Business Intelligence (BI) :**

La CGI se dotera d'outils de Business intelligence qui viendront compléter les reportings opérationnels des différentes solutions.

## **4.6.4 Qualité et Développement Durable**

### **a) Contexte et Enjeux**

Dans un contexte concurrentiel de plus en plus fort, la CGI vise à se démarquer de ses concurrents par la qualité de ses prestations, par un engagement véritable et par une logique de progrès continu respectueuse d'un système de valeurs sociales et environnementales.

### **b) Politique Qualité et Développement Durable**

La CGI est une entreprise orientée client, elle conçoit et réalise, grâce à son expertise, des projets immobiliers véritables cadres de vie pour satisfaire les attentes de ses clients et parties prenantes. La qualité est l'un de ses fondements, dont la vision en la matière est traduite par les axes de la politique Qualité et Développement Durable, à savoir :

- La satisfaction totale des clients ;
- La mobilisation et l'implication des Ressources Humaines ;
- L'optimisation, la maîtrise des coûts et l'accroissement des performances ;
- La mise en place des chantiers respectant les dispositions d'Hygiène, Sécurité et Environnement ;
- L'intégration progressive du développement durable dans les projets.

A travers ces axes, CGI veut soutenir la professionnalisation du métier et asseoir une place d'opérateur historique dans le domaine de l'immobilier.

## 4.7. POLITIQUE DE PARTENARIAT

Le contexte du marché de l'immobilier a connu des mutations importantes relatives à la conjoncture économique aujourd'hui plus difficile, impactant aussi bien marché de l'immobilier que les conditions de financement...) et à la concurrence plus forte et organisée dans le secteur immobilier

Par ailleurs, la CGI a connu des changements intrinsèques depuis son introduction en bourse avec un portefeuille d'investissements en perpétuelle croissance, une forte ambition et positionnement plus accentué, ainsi que des sollicitations plus importantes pour des partenariats avec des acteurs nationaux ou également internationaux.

C'est ainsi que la politique de partenariats joue un rôle prépondérant, en tant qu'accélérateur de croissance, pour accompagner le développement de l'activité de l'ensemble CGI. En effet, le développement de partenariats permettrait de :

- Accroître les opportunités d'investissement dans le respect des orientations stratégiques et des normes de qualité et de performance de la CGI;
- Partager les risques liés aux investissements d'une manière judicieuse ;
- Valoriser les actifs de la CGI par l'attraction de nouveaux investisseurs et partenaires;
- Echanger les expériences, développer les synergies et exporter le savoir-faire de la CGI;
- Proposer des options/montage pour le financement et la réalisation des projets;
- Conquérir de nouveaux business, marchés et partenaires;
- Renforcer la notoriété de la CGI sur une plus grande échelle

C'est dans cette logique que la CGI conçoit sa politique de partenariat comme véritable catalyseur de croissance, aussi bien à l'échelle nationale qu'international et notamment en Afrique Subsaharienne.

## **PARTIE V. SITUATION FINANCIERE**

## 5.1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

Au 31 décembre 2011, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation sont détaillées 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 Developement Company	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
GOLF GREEN COMPANYY	100%	100%	Intégration globale
Major Development Company	100%	100%	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
GOLF MANAGEMENT MAROC	50%	50%	Intégration proportionnelle

Source : CGI

Les comptes de la CGI comprennent ainsi 11 sociétés consolidées dont :

- 7 sociétés intégrées globalement
- 3 sociétés consolidées par intégration proportionnelle
- Et Immolog ; la société consolidée en équivalence dont la gestion est assurée par le Groupe Addoha.

Les comptes consolidés n'incluent pas la société Amwaj .

Les nouvelles entrées de périmètre concernent la société Golf Green Company créée le 07 Novembre 2011 pour la gestion du Golf de Bouskoura et Golf Management Maroc qui a été créée le 27 Juillet 2011 pour la gestion des golfs actuels et futurs du groupe CGI.

Au 31 décembre 2012, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation sont détaillées 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 Developement Company	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
GOLF GREEN COMPANY	100%	100%	Intégration globale
CGI Management	100%	100%	Intégration globale
CGT Facilities	100%	100%	Intégration globale
MZEMA Hôtel	100%	100%	Intégration globale
GIE AVVB	50,64%	50,64%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	--	Mise en équivalence
SEPGB	50%	50%	Intégration proportionnelle
GOLF MANAGEMENT MAROC	50%	50%	Intégration proportionnelle

Source : CGI

Les comptes de la CGI comprennent 12 sociétés consolidées :

- 9 sociétés intégrées globalement
- 2 sociétés consolidées par intégration proportionnelle
- Et 1 société consolidée en équivalence.

Les variations de périmètre de consolidation au titre de l'exercice 2012 concernent :

- Entrées de périmètre avec la création des filiales : CGI Management <sup>15</sup>, CGT Facilities, MZEMA Hôtel
- Sorties de périmètre : SDRT IMMO.

Les comptes consolidés n'incluent pas la société Amwaj .

<sup>15</sup> Major Development Company a connu un changement de dénomination juridique en 2012 pour devenir CGI Management .

Au 31 décembre 2013, selon la CGI, le périmètre de consolidation reste inchangé et détaillé 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 Developement Company	100%	100%	Intégration globale
Morocco Dream Resort	100%	100%	Intégration globale
SAMEVIO	70%	70%	Intégration globale
GOLF GREEN COMPANYY	100%	100%	Intégration globale
CGI Management	100%	100%	Intégration globale
CGT Facilities	100%	100%	Intégration globale
MZEMA Hôtel	100%	100%	Intégration globale
GIE AVVB	50,64%	50,64%	Intégration globale
IMMOLOG	50%	--	Mise en équivalence
SEPGB	50%	50%	Intégration proportionnelle
GOLF MANAGEMENT MAROC	50%	50%	Intégration proportionnelle

Source : CGI

Les comptes de la CGI comprennent 12 sociétés consolidées :

- 9 sociétés intégrées globalement
- 2 sociétés consolidées par intégration proportionnelle
- Et 1 société consolidée en équivalence.

Les comptes consolidés n'incluent pas la société Amwaj .

## 5.2 ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du compte de produits et charges consolidé de la CGI sur la période 2011 -2013:

EN KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Chiffre d'affaires	2 667 401	3 001 024	13%	3 730 361	24%
Variation de stock	1 311 049	1 622 594	24%	784 353	-52%
Autres produits d'exploitation	8 018	10 162	27%	15 305	51%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	187 300	2 888	-98%	68 293	>100%
Immobilisations produites	-	-	-	161 692	100%
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>4 173 768</b>	<b>4 636 668</b>	<b>11%</b>	<b>4 760 003</b>	<b>3%</b>
Achats consommés	3 467 809	3 947 018	14%	3 874 831	-2%
Frais de fonctionnement	217 668	211 411	-3%	292 859	39%
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>71 853</i>	<i>66 362</i>	<i>-8%</i>	<i>94 199</i>	<i>42%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>131 265</i>	<i>142 435</i>	<i>9%</i>	<i>158 801</i>	<i>11,5%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>7 627</i>	<i>110</i>	<i>-99%</i>	<i>32 573</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>Impôt et taxes</i>	<i>6 923</i>	<i>2 504</i>	<i>-64%</i>	<i>7 286</i>	<i>&gt;100%</i>
Dotations d'exploitation	30 694	36 183	18%	27 423	-24%
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>3 716 171</b>	<b>4 194 612</b>	<b>13%</b>	<b>4 195 113</b>	<b>0%</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>457 598</b>	<b>442 054</b>	<b>-3%</b>	<b>564 890</b>	<b>28%</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-23 530</b>	<b>-30 152</b>	<b>-28%</b>	<b>-63 342</b>	<b>&lt;100%</b>
<b>Résultat Courant</b>	<b>434 068</b>	<b>411 902</b>	<b>-5%</b>	<b>501 548</b>	<b>22%</b>
<b>Résultat Non Courant</b>	<b>-17 282</b>	<b>-23 340</b>	<b>-35%</b>	<b>-9 682</b>	<b>59%</b>
<b>Résultat Avant Impôt</b>	<b>416 786</b>	<b>388 562</b>	<b>-7%</b>	<b>491 866</b>	<b>27%</b>
Impôt Sur Les Bénéfices	139 689	129 693	-7%	141 550	9%
<b>Résultat Net Des Sociétés Intégrées</b>	<b>277 097</b>	<b>258 869</b>	<b>-7%</b>	<b>350 316</b>	<b>35%</b>
Mise En Equivalence	98 706	56 773	-42%	16 290	-71%
Intérêts Minoritaires	- 261	180	>100%	329	83%
<b>Résultat Net (Part Du Groupe)</b>	<b>375 542</b>	<b>315 822</b>	<b>-16%</b>	<b>366 935</b>	<b>16%</b>

Source : CGI

## 5.2.1 Produits d'exploitation

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Chiffre d'affaires	2 667 401	3 001 024	13%	3 730 361	24%
Variation de stock	1 311 049	1 622 594	24%	784 353	-52%
Autres produits d'exploitation	8 018	10 162	27%	15 305	51%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	187 300	2 888	-98%	68 292	>100%
Immobilisations produites	-	-	-	161 692	100%
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>4 173 768</b>	<b>4 636 668</b>	<b>11%</b>	<b>4 760 003</b>	<b>3%</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

A fin 2012, le produit d'exploitation consolidé du Groupe CGI atteint 4 637 Mdh contre 4 174 Mdh à fin 2011, soit une progression de 11% sur la période. Cette évolution s'explique principalement par :

- La croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 13%;
- La hausse de la variation de stock de 24 % suite au maintien du rythme d'investissements des grands projets de la CGI, dont notamment Casa Green Town, Casablanca Marina porté par la filiale Al Manar ainsi que la filiale Dyar Al Mansour
- La baisse des reprises d'exploitation de 98% induite principalement par un changement de mode de comptabilisation<sup>16</sup>. En effet en 2011, ce poste enregistre le montant des investissements réalisés dans le cadre des projets en maîtrise d'ouvrage déléguée, dont la trésorerie est gérée par la CGI, dans le but de leur annulation.

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les produits d'exploitation consolidés de CGI s'établissent à 4 760 Mdh contre 4 637 Mdh à fin 2012 soit une progression de 3% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La hausse de 24% du chiffre d'affaires consolidé
- L'augmentation de 51% des autres produits d'exploitation
- L'augmentation des reprises d'exploitation concernant principalement la reprise sur provision pour charges relative à la quote-part dans la plus-value, revenant à la Fondation Hassan II dans le cadre de l'opération Al Irfane pour un montant de 41,5 Mdh. Il est à noter que la charge effective engagée en 2013 par la CGI à la Fondation s'élève à 32,5 Mdh. L'augmentation des immobilisations produites qui atteignent 162 Mdh sur la période suite à la réception du golf et du clubhouse de Casa Green Town.

La variation de stock sur la période 2012-2013 a connu une baisse de 52% générée principalement par les deux filiales Dyar Al Mansour et Al Manar avec les livraisons réalisées sur

<sup>16</sup> Changement de méthode de comptabilisation suite au passage du Plan Comptable Général au plan comptable Immobilier n'ayant aucun impact sur le résultat.

En effet, les investissements pour le compte de tiers, réalisés dans le cadre de projets MOD, n'affectent plus le CPC de la CGI pour laisser apparaître uniquement les investissements propres à CGI. Les produits de désistement sont reclassés des produits d'exploitation aux autres produits non courants.

l'exercice 2013. Le poste de variation de stock passe respectivement de 545 Mdh en 2012 à 35 Mdh pour DAM et de 416 Mdh à 258 Mdh pour Al Manar.

### Chiffre d'affaires consolidé

La structure et l'évolution du chiffre d'affaires (CA) consolidé sont présentées dans le tableau ci-après :

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Chiffre d'affaires social</b>	<b>2 447 985</b>	<b>2 642 549</b>	<b>8%</b>	<b>2 636 654</b>	<b>0%</b>
<b>Chiffre d'affaires MO</b>	<b>2 391 383</b>	<b>2 604 145</b>	<b>9%</b>	<b>2 603 247</b>	<b>0%</b>
Terrain	26 609	306 000	n/s	-	-100%
Logements & Lots	1 739 478	1 922 437	11%	2 142 829	11%
MOD CEM	625 295	375 708	-40%	460 418	23%
<b>Chiffre d'affaires MOD</b>	<b>52 647</b>	<b>38 377</b>	<b>-27%</b>	<b>31 839</b>	<b>-17%</b>
Autres produits	3 955	-	-	1 568	100%
<b>Chiffre d'affaires filiales retraité*</b>	<b>336 592</b>	<b>369 950</b>	<b>10%</b>	<b>1 127 917</b>	<b>&gt;100%</b>
MDR	90 000	-	-100%	23 204	100%
GIE	89 721	195 186	>100%	194 669	0%
Dyar Al Mansour	156 153	175 188	12%	603 526	>100%
GMM	510	945	85%	-720	>100%
Al Manar	-	-	-	273 558	100%
MZEMA	-	-	-	2 990	100%
SEPGB	208	-1 369	n/s	1 277	>100%
GGC	-	-	-	5 147	100%
CGI Management	-	-	-	20 831	100%
<b>(-) Intercos</b>	<b>-117 176</b>	<b>-11 448</b>	<b>90%</b>	<b>-30 776</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>2 667 401</b>	<b>3 001 024</b>	<b>13%</b>	<b>3 730 361</b>	<b>24%</b>
<b>Contribution de la CGI</b>	<b>92%</b>	<b>88%</b>	<b>-4 pb</b>	<b>71%</b>	<b>-17pb</b>

(\*) Le chiffre d'affaires des filiales est retraité des parts de détention de la CGI

Source : CGI

### Revue Analytique 2011-2012 :

A fin 2012, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe CGI atteint 3 001 Mdh contre 2 667 Mdh à fin 2011 soit une progression de 13%.

La hausse du CA consolidé est principalement expliqué par :

- La croissance de 8% du chiffre d'affaires social générée par la poursuite des livraisons des principaux projets (Casa Green Town pour 857 Mdh et les Séquoias de 143 Mdh ), la livraison de nouveaux programmes (Bades pour 55 Mdh et les Villas d'Eole pour 188 Mdh) , la cession du lotissement « Aérodrome d'Al Jadida » pour 261 Mdh, ainsi qu'un effort de déstockage des produits finis sur la région de Marrakech (Jnane Targa ) et Rabat-Fès (Guich séquence, Villas d'Eole,... ) pour un chiffre d'affaires respectif de 115 Mdh et 378 Mdh
- La contribution de Dyar Al Mansour (+12%) à travers les livraisons des programmes divers principalement Zahrat Al Jadida et Al Mansour Khémisat.

A fin 2012, le chiffre d'affaires social de la CGI est réalisé à hauteur de 98,5% par la maîtrise d'ouvrage et 1,5% par la maîtrise d'ouvrage déléguée.

La Maîtrise d'ouvrage déléguée clé en main a connu une baisse de 40% passant ainsi de 625 Mdh à 376 Mdh sur la période 2011-2012 expliqué essentiellement par la réalisation au titre de l'exercice 2012 d'un chiffre d'affaire relatif à la construction d'une école et d'un hôpital de 222 Mdh contre 438 Mdh encaissé en 2011.

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

A fin 2013, le chiffre d'affaires consolidé de CGI atteint 3 730 Mdh contre 3 001 Mdh à fin 2012 soit une progression de 24% sur la période. Cette augmentation est principalement expliquée par la stagnation du CA social de CGI ainsi que la montée en charge du CA généré par les filiales du Groupe.

Le chiffre d'affaires social de CGI (71% du CA consolidé) connaît une stagnation en 2013 pour s'établir à 2 637 Mdh contre 2 642 Mdh à fin 2012. Cette évolution est principalement expliquée par :

- L'absence de produit de cession généré par la vente de terrain sur la période
- La hausse de 11% de l'activité logement qui atteint 2 143 Mdh à fin 2013 contre 1 922 à fin 2012. L'accroissement des revenus liés à cette activité s'explique par (i) la poursuite de la livraison du projet Casa Green Town (1 370 Mdh de CA vs. 856 Mdh de CA en 2012), (ii) la finalisation des opérations de livraison du programme Séquoias et (iii) la livraison de nouveaux programmes tels que les Quais Verts (Oujda), lotissements Bades (El Hoceima) et le lotissement Val d'Or (Rabat).
- L'augmentation de 23% du CA liée à l'activité MOD CEM qui s'établit à 460 Mdh à fin 2013 contre 376 Mdh à fin 2012 expliqué essentiellement par la réalisation au titre de l'exercice 2013 d'un chiffre d'affaire relatif à la poursuite de la construction de l'école et de l'hôpital de 250 Mdh contre 222 Mdh constatés en 2012 ainsi qu'un chiffre d'affaires relatif à SHN de 192 Mdh contre 115 Mdh en 2012 et un nouveau contrat signé avec la cité universitaire Moulay Ismail .
- La baisse de 17% du CA MOD qui atteint 32 Mdh contre 38 Mdh en 2012 due à l'absence des encaissements sur le projet achevé de Oued Negro.

Le CA des filiales a connu une augmentation importante sur la période en s'établissant à 1 128 Mdh en 2013 contre 370 Mdh en 2012. Cette progression a pu être opérée suite à :

- La forte augmentation du chiffre d'affaires généré par Dyar Al Mansour qui s'établit à 604 Mdh contre 175 Mdh à fin 2012 suite à l'accélération des livraisons sur les projets de logements sociaux, principalement Zahrat Al Jadida et Jnane Al Mansour à Tamesna

- Le chiffre d'affaires de 274 Mdh généré par Al Manar grâce aux premières livraisons de plateaux bureaux, amorçant ainsi la phase de livraison du projet Casablanca Marina.
- Les autres filiales contribuent à hauteur de 7% dans la réalisation du CA consolidé composé principalement du CA GIE avec la refacturation des travaux d'infrastructures hors site réalisés sur la Zone Urbaine Nouvelle de Bouskoura, CA de MDR relatif à la livraison des premières unités du projet Chrifia « les Vergers –Tranche I » ainsi que la CA de CGI Management avec les premiers encaissements sur les contrats MOD signés .

## 5.2.2 Charges d'exploitation

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Achats consommés</b>	<b>3 467 809</b>	<b>3 947 018</b>	<b>14%</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>217 668</b>	<b>211 411</b>	<b>-3%</b>	<b>292 859</b>	<b>38%</b>
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>71 853</i>	<i>66 362</i>	<i>-8%</i>	<i>94 199</i>	<i>42%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>131 265</i>	<i>142 435</i>	<i>9%</i>	<i>158 801</i>	<i>11,5%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>7 627</i>	<i>110</i>	<i>-99%</i>	<i>32 573</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>Impôts et taxes</i>	<i>6 923</i>	<i>2 504</i>	<i>-64%</i>	<i>7 286</i>	<i>&gt;100%</i>
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>30 694</b>	<b>36 183</b>	<b>18%</b>	<b>27 423</b>	<b>-24%</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>3 716 171</b>	<b>4 194 612</b>	<b>13%</b>	<b>4 195 113</b>	<b>0%</b>
<i>Dont Charges d'exploitation sociales</i>	<i>2 501 409</i>	<i>2 663 507</i>	<i>6%</i>	<i>2 790 071</i>	<i>5%</i>
<b>Contribution de la CGI</b>	<b>67%</b>	<b>63%</b>	<b>-4 pbs</b>	<b>67%</b>	<b>+4pbs</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

La CGI contribue en moyenne à hauteur de 65% dans la constitution des charges d'exploitation consolidées.

Lesdites charges ont connu une évolution de 13% sur la période 2011-2012 en passant de 3 716 Mdh à 4 195 Mdh due à une hausse de 14% des achats consommés qui représentent en moyenne 93% des charges d'exploitations consolidées.

Par ailleurs, les frais de fonctionnement représentent 7% des charges d'exploitation. Ils sont composés principalement des achats non stockés et autres charges externes pour une quote-part de 32% ainsi que des autres charges d'exploitation (notamment les charges de personnel) pour 64%.

Les charges de personnel ainsi que les impôts et taxes ne constituent que 4 % des charges d'exploitation.

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les charges d'exploitation consolidées du Groupes CGI s'établissent à 4 195 Mdh contre 4 194 Mdh à fin 2012 soit une quasi-stagnation sur la période. En effet les achats consommés connaissent une légère baisse de 2% pour atteindre 3 874 Mdh à fin 2013 contre 3 947 Mdh à fin 2012. Sur la même période, les frais de fonctionnement augmentent de 23% pour s'établir à 260 Mdh contre 211 Mdh à fin 2012.

Les charges d'exploitation CGI sociales, en hausse de 5%, contribuent à hauteur de 67% dans le total consolidé soit 2 790 Mdh à fin 2013 contre 2 663 Mdh à fin 2012.

### Achats consommés

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Achats consommés CGI en propre</b>	<b>2 317 183</b>	<b>2 499 182</b>	<b>8%</b>	<b>2 598 480</b>	<b>4%</b>
<i>Dont achats fonciers</i>	<i>17 490</i>	<i>667 260</i>	<i>n/s</i>	<i>828 951</i>	<i>24%</i>
<i>Dont achats hors fonciers</i>	<i>2 287 804</i>	<i>1 822 333</i>	<i>-14%</i>	<i>1 729 448</i>	<i>-5%</i>
<i>Achats MO</i>	<i>2 119 125</i>	<i>1 822 333</i>	<i>-14%</i>	<i>1 729 448</i>	<i>-5%</i>
<i>Achats MOD</i>	<i>168 679</i>	<i>-</i>	<i>-100%</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>
<b>Autres achats non stockés</b>	<b>11 890</b>	<b>9 585</b>	<b>-21%</b>	<b>40 081</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>(-) Intercos</b>	<b>11 890</b>	<b>21 032</b>	<b>77%</b>	<b>34 504</b>	<b>64%</b>
<b>Achats filiales retraités</b>	<b>1 162 516</b>	<b>1 468 868</b>	<b>26%</b>	<b>1 310 855</b>	<b>-11%</b>
<i>DAM</i>	<i>502 912</i>	<i>671 700</i>	<i>34%</i>	<i>471 236</i>	<i>-29%</i>
<i>GIE</i>	<i>85 452</i>	<i>193 624</i>	<i>127%</i>	<i>181 571</i>	<i>-3%</i>
<i>SAMEVIO</i>	<i>81 358</i>	<i>120 823</i>	<i>49%</i>	<i>99 477</i>	<i>-18%</i>
<i>MDR</i>	<i>98 223</i>	<i>61 241</i>	<i>-38%</i>	<i>71 300</i>	<i>22%</i>
<i>MANAR</i>	<i>386 356</i>	<i>416 689</i>	<i>8%</i>	<i>478 841</i>	<i>15%</i>
<i>Autres</i>	<i>8 215</i>	<i>4 791</i>	<i>-42%</i>	<i>8 430</i>	<i>76%</i>
<b>ACHATS CONSOMMES consolidés</b>	<b>3 467 809</b>	<b>3 947 018</b>	<b>14%</b>	<b>3 874 831</b>	<b>-2%</b>
<b>Contribution de la CGI</b>	<b>66%</b>	<b>63%</b>	<b>-3 pb</b>	<b>66%</b>	<b>+3pb</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

En 2012, les achats consommés consolidés ont enregistré une hausse de 14% pour s'établir à 3 947 Mdh contre 3 468 Mdh comptabilisés en 2011. Ils sont principalement constitués :

- Des investissements fonciers et hors fonciers de la CGI ;
- Des investissements fonciers et hors fonciers des filiales avec notamment la contribution de Dyar Al Mansour (671Mdh), Al Manar (416 Mdh).

Les investissements propres à la CGI ont connu une augmentation de 8% en 2012 pour atteindre 2 499 Mdh incluant une hausse des achats fonciers totalisant 667 Mdh en 2012 contre 17 Mdh en 2011. Cette augmentation concerne principalement les projets Bades (245 Mdh) et le projet Ain Aouda (312 Mdh).

Par ailleurs, les investissements hors fonciers ont enregistré une baisse de 14% passant de 2 119 Mdh à 1 822 Mdh en 2012. Ceci concerne principalement la construction et la réalisation des projets en maîtrise d'ouvrage avec Casa Green Town (930 Mdh), les Séquoias Rabat (110 Mdh), Al Massira à Fnidek (113 Mdh) et les Quais Verts à Oujda (77 Mdh) ; ainsi que les projets en MOD clé en main pour le compte de SHN (115 Mdh) et la CDG (177 Mdh) .

En 2011, le poste Achats MOD de 168 Mdh est composé principalement de l'investissement réalisé par la CGI dans le cadre de projets réalisés en MOD, annulé par la suite par le biais de reprise d'exploitation. Depuis, 2012, les investissements MOD ne figurent plus sur le compte de résultats CGI (changement de méthode de comptabilisation<sup>17</sup>).

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

A fin 2013, les investissements consolidés de CGI atteignent 3 874 Mdh contre 3 947 Mdh à fin 2012 soit une légère baisse de 2% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La baisse de 5% des investissements hors foncier CGI qui s'établissent à 1 729 Mdh à fin 2013 expliqué principalement par l'achèvement du projet les séquoias ainsi que la baisse des achats pour des projets en cours (Casa Green Town et Ouassat Al jadida )
- La baisse de 29% des investissements opérés par Dyar Al Mansour qui atteignent 477 Mdh à fin 2013
- La baisse des investissements de SAMEVIO qui atteignent 102 Mdh à fin 2013 contre 121 Mdh à fin 2012 soit une diminution de 16%.

Il est à noter que cette baisse des investissements des filiales est compensée par la hausse de 24% des investissements fonciers de la CGI. Cette dernière s'explique par l'achat de plusieurs terrains tels que celui de l'Auda (Casablanca), Val d'Or (Rabat) ou encore Saknia (Kénitra).

Les achats consommés CGI représentent 66% du total consolidé, en hausse de 3pts sur l'exercice 2013

### **Frais de fonctionnement**

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>FRAIS DE FONCTIONNEMENT CONSOLIDES</b>	<b>217 668</b>	<b>211 411</b>	<b>-3%</b>	<b>292 859</b>	<b>38%</b>
<i>Achats non stockés et autres charges externes</i>	<i>71 853</i>	<i>66 362</i>	<i>-8%</i>	<i>94 199</i>	<i>42%</i>
<i>Charges de personnel</i>	<i>131 265</i>	<i>142 435</i>	<i>9%</i>	<i>158 801</i>	<i>11%</i>
<i>Autres charges d'exploitation</i>	<i>7 627</i>	<i>110</i>	<i>-99%</i>	<i>32 573</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>Impôts et taxes</i>	<i>6 923</i>	<i>2 504</i>	<i>-64%</i>	<i>7 286</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>Frais de fonctionnement CGI</i>	<i>154 060</i>	<i>146 194</i>	<i>-5%</i>	<i>173 543</i>	<i>19%</i>
<i>Contribution CGI</i>	<i>71%</i>	<i>69%</i>	<i>-2 pb</i>	<i>59%</i>	<i>-10 pb</i>

Source : CGI

### **Revue analytique 2011-2012**

Les frais de fonctionnement consolidés de l'exercice 2012 ont reculé de 3% pour s'établir à 211 Mdh contre 218 Mdh en 2011, suite à l'effet conjugué des éléments suivants :

- Baisse des achats non stockés et autres charges externes de 8% ;

<sup>17</sup> Changement de méthode de comptabilisation suite au passage du Plan Comptable Général au plan comptable Immobilier

- Baisse des impôts et taxes de 64% relative à la CGI en propre suite au paiement d'une taxe exceptionnelle sur terrain non bâti en 2011;
- Baisse des autres charges d'exploitation de 99% avec la constatation en 2011 de pertes de créances irrécouvrables .

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

A fin 2013, les frais de fonctionnement consolidés du Groupe CGI atteignent 292 Mdh contre 211 Mdh à fin 2012 soit une progression de 38%. Cette évolution s'explique par :

- La hausse de 42% des achats non stockés et autres charges externes qui s'établissent à 94 Mdh
- L'augmentation de 11% des charges de personnel
- L'augmentation des autres charges d'exploitation relative à la charge effective engagée par la CGI pour l'opération Al Irfane en faveur de la Fondation Hassan II et qui s'élève à 32,5 Mdh.

Il est à noter que la contribution des charges de fonctionnement de CGI enregistre une baisse de 10 pbs sur la période pour atteindre 59% du total consolidé contre 69% à fin 2012.

### **Achats non stockés et autres charges externes**

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Achats non stockés et autres charges externes consolidés</b>	<b>71 853</b>	<b>66 362</b>	<b>-8%</b>	<b>94 199</b>	<b>42%</b>
<i>Dont achats non stockés CGI</i>	<i>11 889</i>	<i>9 589</i>	<i>-19 %</i>	<i>40 081</i>	<i>&gt;100%</i>
<i>Dont Autres charges externes CGI</i>	<i>51 866</i>	<i>47 543</i>	<i>-8%</i>	<i>46 546</i>	<i>-2%</i>
<i>Contribution CGI</i>	<i>89%</i>	<i>86%</i>	<i>-3pbs</i>	<i>92%</i>	<i>+6pbs</i>

Source : CGI

### **Revue analytique 2011-2012**

La CGI contribue à hauteur de 86% en 2012 dans la constatation des achats consommés et les autres charges externes consolidées contre 89% en 2011.

Les achats non stockés de la CGI sont en baisse de 19% par rapport à fin 2011 grâce à l'optimisation et au suivi des coûts de fin de projets (principalement du service après-vente pour 2,8 Mdh en 2012 contre 5,3 Mdh en 2011).

Les autres charges externes de la CGI enregistrent aussi une baisse de 8% par rapport à 2011, expliquée essentiellement par la diminution des charges promotionnelles liées à certains projets (6,4 Mdh en 2012 contre 12 Mdh en 2011) ainsi que la baisse des frais de déplacements à l'étranger (0.7 Mdh en 2012 contre 1.7 Mdh en 2011).

### **Revue Analytique 2012 – 2013**

A fin 2013, les achats non stockés et autres charges externes consolidés enregistrent une hausse de 42% pour atteindre 94 Mdh contre 66 Mdh à fin 2012, avec une contribution

majoritaire de CGI en propre. Cette évolution s'explique principalement par la refacturation des honoraires MOD relatifs aux projets transférés à CGI Management, pour un montant de 20 Mdh.

### Charges de personnel

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Charges de personnel consolidées</b>	<b>131 265</b>	<b>142 435</b>	<b>9%</b>	<b>158 801</b>	<b>11%</b>
<i>Dont Charges de personnel CGI</i>	91 967	98 111	7%	94 126	-4%
<i>Contribution CGI</i>	70%	69%	-1pts	59%	-10pts

Source : CGI

### Revue Analytique 2011 - 2012

Les charges de personnel consolidées se situent à 142 Mdh en 2012 en hausse de 9% par rapport à l'exercice précédent. Les charges de personnel de la CGI affichent 98 Mdh, en progression de 7% par rapport à 2011, expliquée principalement par les recrutements de l'exercice 2012 (34 recrues contre 17 départs) et l'effet plein des recrutements de 2011.

### Revue Analytique 2012 - 2013

Lors de l'exercice 2013, les charges de personnel consolidées enregistrent une hausse de 11% pour atteindre 159 Mdh contre 142 Mdh à fin 2012. La progression de ces charges est expliquée par :

- La hausse de 19% des charges de personnel de DAM
- La hausse de 10% des charges liées à Al Manar

La mise en exploitation du golf de Casa Green Town La contribution de CGI dans les charges de personnels consolidées est de 60%, en baisse de 9pts, expliquée principalement par le transfert du personnel de CGI Management et la baisse de la provision de la gratification au titre de 2013.

### Dotations d'exploitation

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>30 694</b>	<b>36 183</b>	<b>18%</b>	<b>27 423</b>	<b>-24%</b>
<i>Dont Dotations d'exploitation CGI</i>	30 167	18 132	-40%	18 048	0%
<i>DEA CGI</i>	22 897	8 364	-63%	12 147	45%
<i>DEP CGI</i>	7 269	9 768	34%	5 901	-40%
<i>Contribution CGI</i>	98%	50%	-49 pb	66%	16pbs

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

Le compte des dotations d'exploitation consolidées enregistre 36 Mdh à fin 2012 contre 31 Mdh en 2011 soit une progression de 18%.

Cet accroissement est généré par la hausse des provisions pour risques et charges à hauteur de 3 Mdh pour les provisions durables et de 22 Mdh pour les autres provisions dont 13,6 Mdh

enregistrés pour le compte de DAMportant sur une provision sur un risque fiscal opéré en 2008, et ce malgré la baisse des dotations aux amortissements de la CGI en propre.

En effet, la CGI ne contribue qu'à hauteur de 50% aux DEA consolidées à fin 2012, soit 18 Mdh contre 31 Mdh affichés en 2011.

La baisse de 49 points de base est expliquée principalement par des dotations aux amortissements des immobilisations en non valeurs relatives aux charges à répartir qui passent de 19 Mdh en 2011 à 4 Mdh en 2012.

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

A fin 2013, les dotations d'exploitations consolidées de CGI atteignent 27 Mdh contre 36 Mdh à fin 2012 soit une baisse de 24% expliquée principalement par la baisse des dotations d'exploitations de Dyar Al Mansour qui passent de 13,6 Mdh à 4,6 Mdh ainsi que la baisse des DEA de 2,8 Mdh sur le système d'information Itqane . Sur la même période, les dotations d'exploitation CGI (66% du total consolidé) connaissent une quasi-stagnation à 18 Mdh.

## **5.2.3 Résultat d'exploitation**

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Produits d'exploitation	<b>4 173 768</b>	<b>4 636 668</b>	<b>11%</b>	<b>4 760 003</b>	<b>3%</b>
<i>dont Chiffre d'affaires consolidé</i>	2 667 401	3 001 024	13%	3 730 361	24%
Charges d'exploitation	<b>3 716 171</b>	<b>4 194 612</b>	<b>13%</b>	<b>4 195 113</b>	<b>0%</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>457 598</b>	<b>442 054</b>	<b>-3%</b>	<b>564 890</b>	<b>28%</b>
<i>Marge d'exploitation consolidée</i>	17%	15%	-2 pb	15%	0 pb
<i>Marge d'exploitation CGI</i>	20%	18%	-2 pb	17%	-1 pb

Source : CGI

### **Revue analytique 2011-2012**

Le résultat d'exploitation consolidé de l'exercice 2012 a baissé de 3%, passant de 458 Mdh en 2011 à 442 Mdh en 2012.

Le REX est généré principalement par l'activité de la CGI en propre. Le REX social est de 481 Mdh à fin 2012 en quasi-stagnation sur la période, expliquée essentiellement par une progression du chiffre d'affaires social et une maîtrise des coûts de fonctionnement.

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

Au 31 décembre 2013, le résultat d'exploitation consolidé s'est établi à 565 Mdh contre 442 Mdh à fin 2012 soit une progression de 28%.

Cette progression est réalisée grâce à une amélioration du résultat d'exploitation des filiales telles que DAM (72 Mdh en 2013 vs. -6 Mdh en 2012) et Al Manar (44 Mdh à fin 2013 vs. -6 Mdh à fin 2012).

Il est à noter que CGI participe à hauteur de 81% dans le résultat d'exploitation consolidé.

## 5.2.4 Résultat financier

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Produits financiers</b>	<b>123 725</b>	<b>160 939</b>	<b>30%</b>	<b>213 447</b>	<b>33%</b>
Gains de change	56	7 360	>100%	26	-99%
Intérêts et autres produits financiers	31 061	21 791	-30%	22 947	5%
Reprises financières ; transfert de charges	92 608	131 788	42%	190 475	45%
<b>Charges financières</b>	<b>147 255</b>	<b>191 091</b>	<b>30%</b>	<b>276 789</b>	<b>45%</b>
Charges d'intérêts	147 139	191 025	30%	276 698	45%
Pertes de change	116	66	-43%	91	38%
Autres charges financières	-	-	0%	-	0%
Dotations financières	-	-	0%	-	0%
<b>RESULTAT FINANCIER CONSOLIDE</b>	<b>-23 530</b>	<b>-30 152</b>	<b>-28%</b>	<b>-63 342</b>	<b>&gt;100%</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

En 2012, le résultat financier ressort à -30 Mdh contre -23,5 Mdh à fin 2011 soit une baisse de 28% sur ladite période.

Cette dépréciation est générée par la hausse des charges d'intérêts de 30 % sous l'effet de l'augmentation de l'endettement qui passe de 2 276 Mdh en 2011 à 3 340 Mdh en 2012 , et ce malgré une hausse des reprises financières et le transfert de charges de 42% qui concernent le stockage des charges financières<sup>18</sup>.

La baisse des intérêts et autres produits financiers est expliquée par le remboursement partiel par certaines filiales des avances en CCA qui concernent SDRT Immo, MDR et Samévio pour des montants respectifs de remboursement de 15 Mdh, 118 Mdh et 3 Mdh.

Les charges d'intérêts concernent essentiellement les CPI (Crédit de Promotion Immobilière) sur les projets CGT et les Quais Verts, les intérêts sur emprunt obligataire et les CPI levés par les filiales Al Manar et DAM.

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, le résultat financier consolidé s'établit à -63 Mdh contre -30 Mdh à fin 2012. Cette évolution est expliquée par la hausse des charges financières sur la période suite à la hausse de l'endettement du Groupe compte tenu de l'évolution du volume d'affaires et ce malgré une hausse des reprises financières et le transfert de charges de 45% qui concernent le stockage des charges financières<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Méthode de comptabilisation consistant à activer dans le coût des stocks les frais financiers y afférant. Ainsi, les charges financières liées au projet sont stockées au niveau du poste « produits financiers - transferts de charges », puis déstockées au Niveau de la variation du stock au moment de la livraison. Par cette méthode, le résultat d'exploitation est déprécié et le résultat financier est amélioré.

## 5.2.5 Résultat non courant

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Produits non courants</b>	<b>8 872</b>	<b>15 024</b>	<b>69%</b>	<b>82 927</b>	<b>&gt;100%</b>
Produits de cession des immobilisations	830	413	-50%	398	-4%
Autres produits non courants	3 802	14 109	>100%	30 401	>100%
Reprises non courantes & transferts de charges	4 239	502	-88%	52 128	>100%
<b>Charges non courantes</b>	<b>26 154</b>	<b>38 364</b>	<b>47%</b>	<b>92 609</b>	<b>&gt;100%</b>
VNA d'amortissements des immobilisations cédées	358	147	-59%	250	70%
Dotations non courantes aux provisions	19 564	13 281	-32%	12 564	-5%
Autres charges non courantes	6 232	24 936	>100%	79 795	>100%
<b>RESULTAT NON COURANT</b>	<b>-17 282</b>	<b>-23 340</b>	<b>- 35%</b>	<b>-9 682</b>	<b>58%</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

Le résultat non courant s'est déprécié de 35% sur la période étudiée et s'établit à -23 Mdh en 2012 contre -17 Mdh en 2011.

Cette baisse résulte principalement de l'impact de l'évolution des autres charges non courantes qui passent de 6 Mdh en 2011 à 24 Mdh en 2012 expliquée par la constatation de l'impôt pour la cohésion sociale en 2012, et ce malgré une hausse des autres produits non courants qui ont connu la même évolution sur ladite période relatifs aux indemnités de désistements enregistrées sur les divers projets du groupe .

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, le résultat courant s'améliore de 58% pour atteindre -10 Mdh contre -23 Mdh à fin 2012. Cette évolution s'explique principalement par la hausse sur la période du poste « autres produits non courants » constatés sur les désistements des clients et « reprises non courantes & transferts de charges » sur provision au titre du contrôle fiscal pour la CGI en propre. La variation des autres charges non courantes est fortement impactée par la charge relative au contrôle fiscal.

## 5.2.6 Résultat net

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Résultat Net retraité	436 141	425 157	-3%	488 696	15%
CGI	452 503	465 098	3%	417 371	-10%
DAM	-3 072	-6 064	97%	67 553	>100%
SEPGB	-6 045	-12 230	<100%	-13 355	9%
Al Manar	-13 054	-15 331	17%	22 970	>100%
CGI Management				7 516	na
MDR	5 816	-1 709	<100%		na
Autres filiales	-7	-4 607	<100%	-13 359	<100%
(-) Elimination	-159 044	-166 287	5%	-138 380	-17%
Dividendes Internes	-100 000	-130 000	30%	-90 000	-31%
Opérations avec les filiales	-66 399	-33 891	-49%	-38 320	13%
Dotation goodwill DAM	-12 564	-12 564	0%	-12 564	0%
Ecart Evaluation Al Manar		-		-12 845	
Impacts impôts différés sur profits internes	19 919	10 168	-49%	15 349	51%
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>277 097</b>	<b>258 869</b>	<b>-7%</b>	<b>350 316</b>	<b>35%</b>
Mise en équivalence	98 706	56 773	-42%	16 290	-71%
Intérêts minoritaires	-261	-180	>100%	-329	-82%
<b>RESULTAT NET (part du Groupe)</b>	<b>375 542</b>	<b>315 822</b>	<b>-16%</b>	<b>366 935</b>	<b>16%</b>
Marge nette consolidée	14%	11%	-3pb	10%	-1pb
Marge nette sociale	18%	17%	-1pb	16%	-1pb

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

Le résultat net part du Groupe s'établissait à 316 MDH en 2012 en diminution de 16% par rapport à 2011. Le résultat net reste fortement tributaire du résultat net social CGI et celui de la filiale IMMOLOG. La baisse de 42% du poste des mises en équivalence est expliquée par la dépréciation du résultat net de Immolog qui passe de 196 Mdh à 113 Mdh.

### Revue analytique 2012-2013

Le résultat net consolidé de CGI enregistre une hausse de 16% en 2013 pour s'établir à 366 Mdh contre 315 Mdh à fin 2012. Cette augmentation s'explique principalement par la montée en charge des filiales sur la période et tout particulièrement Al Manar et Dyar Al Mansour et ce malgré une baisse des mises en équivalence relatif au résultat de Immolog qui passe de 113 Mdh à 33 Mdh.

## 5.3 ANALYSE DU BILAN

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du bilan consolidé de CGI sur la période 2011-2013 :

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Ecart d'acquisition	201 024	188 460	-6%	175 896	-7%
Immobilisations incorporelles	8 696	13 650	57%	18 303	34%
Immobilisations corporelles	131 894	142 480	8%	351 375	>100%
Titres mis en équivalence	239 596	246 369	3%	212 660	-14%
Autres Immobilisations financières	45 972	48 979	6%	59 089	21%
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>627 182</b>	<b>639 938</b>	<b>2%</b>	<b>817 322</b>	<b>28%</b>
Stocks en cours	8 442 169	10 113 312	20%	11 184 822	11%
Clients et comptes rattachés	1 318 974	1 729 761	31%	2 451 811	42%
Autres créances et comptes de régularisation	2 442 658	2 920 552	20%	3 443 848	18%
Valeurs mobilières de placement	120 000	0	-100%	0	0%
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>12 323 801</b>	<b>14 763 625</b>	<b>20%</b>	<b>17 080 481</b>	<b>16%</b>
TRESORERIE	787 895	652 447	-17%	376 343	-42%
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>13 738 878</b>	<b>16 056 010</b>	<b>17%</b>	<b>18 274 146</b>	<b>14%</b>

Source : CGI

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Capital	1 840 800	1 840 800	0%	1 840 800	0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0%	1 881 216	0%
Réserves consolidées	388 353	415 925	7%	378 857	-9%
Résultat net (part du groupe)	375 542	315 823	-16%	366 935	16%
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<b>4 485 911</b>	<b>4 453 764</b>	<b>-1%</b>	<b>4 467 808</b>	<b>0%</b>
Intérêts minoritaires	10 112	9 928	-2%	19 200	93%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 496 023</b>	<b>4 463 692</b>	<b>-1%</b>	<b>4 487 007</b>	<b>1%</b>
Dettes financières à long terme	2 276 214	3 339 413	47%	4 062 032	22%
Provisions pour risques et charges	72 425	75 182	4%	26 029	-65%
Subventions d'investissement	8 987	8 486	-6%	8 486	0%
<b>PASSIF PERMANENT</b>	<b>6 853 649</b>	<b>7 886 773</b>	<b>15%</b>	<b>8 583 554</b>	<b>9%</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	2 357 753	2 541 645	8%	3 577 990	40%
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 907 560	2 673 615	-8%	2 199 969	-18%
Autres dettes et comptes de régularisation	1 091 072	1 831 664	68%	2 151 918	17%
Autres provisions pour risques et charges	61 549	83 559	36%	40 383	-52%
<b>PASSIF CIRCULANT</b>	<b>6 417 934</b>	<b>7 130 483</b>	<b>11%</b>	<b>7 970 260</b>	<b>12%</b>
TRESORERIE	467 296	1 038 756	>100%	1 720 332	66%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>13 738 878</b>	<b>16 056 010</b>	<b>17%</b>	<b>18 274 146</b>	<b>14%</b>

Source : CGI

### 5.3.1 Actif immobilisé

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Ecart d'acquisition	201 024	188 460	-6,3%	175 896	-7%
Immobilisations incorporelles	8 696	13 650	57,0%	18 303	34%
Immobilisations corporelles	131 894	142 480	8,0%	351 375	>100%
Titres mis en équivalence	239 596	246 369	2,8%	212 660	-14%
Autres Immobilisations financières	45 972	48 979	6,5%	59 089	21%
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>627 182</b>	<b>639 938</b>	<b>2,0%</b>	<b>817 322</b>	<b>28%</b>

Source : CGI

#### Revue Analytique 2011-2012

En 2012, l'actif immobilisé consolidé s'élève à 640 Mdh, enregistrant une croissance de 2 % sous l'effet conjugué de :

- La baisse de l'écart d'acquisition de 201 Mdh à 188 Mdh généré par Dyar Al Mansour sous l'effet de l'amortissement du goodwill
- La hausse des immobilisations corporelles de 8% générée principalement par les filiales pour atteindre 142 Mdh contre 132 Mdh en 2011
- La hausse des titres IMMOLOG mis en équivalence. Ces titres totalisaient 246 Mdh contre 239 Mdh à fin 2011. Cette variation à la hausse de la valeur des titres Immolog est expliquée par une hausse de la situation nette de la société suite à ses réalisations sur la période
- La hausse des autres immobilisations financières qui sont constituées principalement des titres de participations AMWAJ

#### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, l'actif immobilisé consolidé atteint 817 Mdh contre 640 Mdh à fin 2012 soit une progression de 28% sur la période. Cette évolution de l'actif immobilisé est liée à :

- La variation de -14% des titres mis en équivalence (IMMOLOG) due à la baisse de la situation nette d'Immolog à l'issue de la dépréciation de son résultat net qui est passé de 112 Mdh à 33 Mdh.
- L'amortissement de l'écart d'acquisition de -7% généré par l'acquisition de Dyar Al Mansour
- L'augmentation des immobilisations corporelles qui atteignent 351 Mdh en 2013 contre 142 Mdh à fin 2012 suite notamment à l'immobilisation du golf de CGT et de ses dépendances.
- La hausse de 21 % des autres immobilisations financières, constituées principalement des titres Amwaj, est expliquée principalement par la mise en place par Al Manar d'une caution financière en faveur de l'état pour bénéficier de certains avantages relatifs à la procédure du transfert de foncier.

### 5.3.2 Actif circulant

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Matières premières et fournitures consommables	2 815 685	1 277 355	-55%	1 751 098	37%
Produits intermédiaires et résiduels	4 119 570	6 965 421	69%	6 782 711	-3%
Produits finis	1 506 914	1 870 536	24%	2 651 013	42%
<b>Stocks en cours</b>	<b>8 442 169</b>	<b>10 113 312</b>	<b>20%</b>	<b>11 184 822</b>	<b>11%</b>
<i>Dont stocks CGI en propre</i>	<i>4 649 548</i>	<i>5 188 971</i>	<i>12%</i>	<i>5 680 990</i>	<i>9%</i>
Contribution CGI	55%	51%	-4pb	51%	0pb
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 318 974</b>	<b>1 729 761</b>	<b>31%</b>	<b>2 451 811</b>	<b>42%</b>
<b>Autres créances et comptes de régularisation</b>	<b>2 442 658</b>	<b>2 920 552</b>	<b>20%</b>	<b>3 443 848</b>	<b>18%</b>
Valeurs mobilières de placement	120 000	0	-100%	0	0%
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>12 323 801</b>	<b>14 763 625</b>	<b>20%</b>	<b>17 080 481</b>	<b>16%</b>

Source : CGI

#### Revue Analytique 2011-2012

L'actif circulant en 2012 a augmenté de 19,8% pour s'établir à 14 763 Mdh contre 12 323 Mdh en 2011. Cette évolution s'explique principalement par les éléments suivants :

- La hausse des stocks de 19,8% qui passent de 8 442 Mdh à 10 113 Mdh générée principalement par l'augmentation des :
  - Stocks des différents programmes de la CGI en propre de 12% avec les projets Casa Green Town, Ain Aouda et Bades.
  - Stocks des filiales ; principalement les stocks en cours de Dyar Al Mansour avec les projets Jnane Al Mansour I& II pour un montant de 354 Mdh, Al Mansour Zenata pour 90 Mdh ainsi que les produits intermédiaires d'Al Manar sur les îlots résidentiels et les bureaux.
- L'augmentation des créances clients de 31 % ainsi que des autres créances et comptes de régularisation de 19.6 %.

En l'absence d'excédent de trésorerie en 2012 pour les comptes sociaux de la CGI, les valeurs mobilières de placement (VMP) sont nulles à fin 2012 contre 120 Mdh (DAT) enregistrés à fin 2011.

#### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, l'actif circulant consolidé de CGI atteint 17 080 Mdh contre 14 764 Mdh à fin 2012 soit une augmentation de 16% sur la période. Cette évolution est expliquée par :

- L'augmentation de 11% des stocks en cours qui s'établissent à 11 184 Mdh à fin 2013 contre 10 113 Mdh à fin 2012 générée principalement par l'augmentation des stocks sociaux relatifs aux projets Anfa Aérocity, Anfa Clubs et les Résidences Bleues ainsi que les produits intermédiaires d'Al Manar des îlots résidentiels et de bureaux.
- La hausse de 42% du poste clients et comptes rattachés qui atteint 2 452 Mdh en 2013

- La hausse de 18% des autres créances et comptes de régularisation qui représentent 3 444 Mdh à fin 2013 expliquée par la hausse de 23% du poste « Autres débiteurs » constituée principalement du stock des investissements MOD de la CGI en propre.

## Stocks

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Matières premières et fournitures consommables</b>	<b>2 815 685</b>	<b>1 277 355</b>	<b>-55%</b>	<b>1 751 098</b>	<b>37%</b>
Dont CGI	2 311 647	773 317	-67%	1 247 742	61%
SEPGB	504 038	504 038	0%	502 596	0%
<b>Produits intermédiaires et résiduels</b>	<b>4 119 570</b>	<b>6 965 421</b>	<b>69%</b>	<b>6 782 711</b>	<b>-3%</b>
Dont CGI	779 878	2 706 558	>100%	2 662 553	-2%
DAM	1 086 912	1 400 294	29%	1 022 753	-27%
MANAR	1 494 140	1 965 597	32%	2 251 445	15%
Autres filiales	758 640	892 972	18%	845 960	-5%
<b>Produits finis</b>	<b>1 506 914</b>	<b>1 870 536</b>	<b>24%</b>	<b>2 651 013</b>	<b>42%</b>
Dont CGI	1 306 157	1 424 407	9%	1 770 695	24%
DAM	200 757	446 129	>100%	783 899	76%
<b>Stocks <sup>20</sup></b>	<b>8 442 169</b>	<b>10 113 312</b>	<b>20%</b>	<b>11 184 822</b>	<b>11%</b>
Dont CGI	4 397 682	4 904 282	12%	5 680 990	16%
DAM	1 287 669	1 846 423	43%	1 806 652	-2%
MANAR	1 494 140	1 965 597	32%	2 251 445	15%
Autres filiales	1 262 678	1 397 010	11%	1 445 735	3%
<i>Contribution stock CGI retraité</i>	52%	48%	-4pb	51%	+3pb

Source : CGI

## Revue Analytique 2011-2012

A fin 2012, les stocks consolidés ont enregistré 10 113 Mdh contre 8 442 Mdh affichés en 2011, soit une augmentation de 19.8%.

Le stock consolidé est réparti à part égale entre le stock de la CGI à hauteur de 4 904 Mdh à fin 2012 contre 4 397 Mdh enregistré en 2011. Celui des filiales est constitué à 5 209 Mdh en 2012 contre 4 045 Mdh affiché en 2011.

Le stock de la CGI est composé à fin 2012 du stock de matières premières à hauteur de 16%, des produits en cours à hauteur de 55% et des produits finis pour une part 29 %.

<sup>20</sup> Les stocks de la CGI sont retraités du GIE.

Les chiffres de DAM sont retraités de la vente du terrain réalisée par la CGI au profit de DAM ainsi que les intérêts sur les comptes courants d'associés.

**Revue Analytique 2012-2013**

A fin 2013, les stocks consolidés du Groupe CGI s'établissent à 11 184 Mdh contre 10 113 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 11% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par l'augmentation des stocks de CGI (+16%) et Manar (+15%) liée à l'évolution des stocks de matières premières ainsi que celle des produits résiduels et intermédiaires.

Il est à noter que CGI contribue pour 51% au stock de l'ensemble, en hausse de 3pbs par rapport à 2012.

**Créances de l'actif circulant**

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 318 974</b>	<b>1 729 761</b>	<b>31%</b>	<b>2 451 811</b>	<b>42%</b>
<b>Autres créances</b>	<b>2 442 658</b>	<b>2 920 552</b>	<b>20%</b>	<b>3 443 848</b>	<b>18%</b>
Fournisseurs débiteurs	296 084	104 331	-65%	211 358	>100%
Etat débiteur	1 083 752	1 194 136	10%	1 221 218	2%
Personnel	936	1 124	20%	1 170	4%
Autres débiteurs	657 556	1 600 374	>100%	1 966 824	23%
Comptes d'associés	362 475	0	-100%	0	0%
Comptes de régularisation	41 855	20 588	-51%	43 278	>100%
<b>Valeurs mobilières de placement</b>	<b>120 000</b>	<b>-</b>	<b>-100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Créances de l'actif circulant</b>	<b>3 761 632</b>	<b>4 650 313</b>	<b>24%</b>	<b>5 895 659</b>	<b>27%</b>

Source : CGI

**Revue Analytique 2011-2012**

A fin 2012, les créances de l'actif circulant consolidées se sont établies à près de 4 650 Mdh, en augmentation de 24% par rapport à l'exercice 2011 sous l'effet conjugué de :

- L'augmentation des créances clients de 31 % en passant de 1 319 Mdh en 2011 à 1 730 Mdh en 2012. Lesdites créances sont composées principalement des créances propres à la CGI pour 1 500 Mdh (CDG, SHN et engagements notaires) en 2012 contre 973 Mdh constatés en 2011 ainsi que la créance sur la cession du terrain Chrifia à SDRT IMMO (120 Mdh) enregistrée en 2012 contre 150 Mdh comptabilisés en 2011.
- La hausse des autres créances et comptes de régularisation de 20% pour s'établir à 2 920 Mdh en 2012 contre 2 443 Mdh enregistrés en 2011, est expliquée par :
  - L'augmentation du compte « Etat débiteur » de 10%. Ce poste concerne principalement les sociétés CGI, DAM et Al Manar pour des montants respectifs de 473 Mdh, 308 Mdh et 274 Mdh en 2012 contre 596 Mdh, 200 Mdh et 198 Mdh en 2011.
  - La hausse du poste « Autres débiteurs » de 143 % en passant de 658 Mdh en 2011 à 1 600 Mdh en 2012. Ce poste est composé principalement des autres débiteurs de la CGI relatifs aux investissements MOD soit 1 039 Mdh .

**Revue Analytique 2012-2013**

A fin 2013, les créances consolidées de l'actif circulant de la société s'établissent à 5 896 Mdh contre 4 650 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 27% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La hausse de 42% du poste clients et compte rattachés qui atteint 2 451 Mdh à fin 2013. Ce poste est principalement composé des créances propres de la CGI pour 1 800 Mdh, Al Manar pour 311 Mdh et Dyar Al Mansour pour 283 Mdh. Il s'agit essentiellement des contrats signés en fin de période dont le cash se trouve au niveau des notaires
- L'augmentation du compte Etat débiteur de 2% sur la période. Ce poste concerne principalement les sociétés CGI, Dyar Al Mansour et Al Manar pour des montants respectifs de 355 Mdh, 344 Mdh et 354 Mdh
- L'évolution à la hausse de 18% du poste « Autres débiteurs » qui concerne essentiellement le stock des investissements MOD de la CGI.
- L'augmentation du poste des avances fournisseurs et acomptes qui enregistrent principalement les avances sur acquisition des terrains de la CGI en propre pour 181 Mdh.

### 5.3.3 Trésorerie Actif

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Trésorerie &amp; équivalents de trésorerie</b>	<b>787 895</b>	<b>652 447</b>	<b>-17%</b>	<b>376 343</b>	<b>-42%</b>
<b>Dont Trésorerie actif CGI</b>	<b>736 667</b>	<b>632 728</b>	<b>-14%</b>	<b>245 524</b>	<b>-61%</b>
Trésorerie MO	317 735	247 039	-22%	55 031	-78%
Trésorerie MOD comptes mandants(*)	418 932	385 689	-8%	190 493	-51%
<b>Contribution CGI</b>	<b>93%</b>	<b>97%</b>	<b>4pbs</b>	<b>65%</b>	<b>-32pbs</b>

Source : CGI

#### Revue Analytique 2011-2012

A fin 2012, la trésorerie actif s'élève à 652 Mdh, en baisse de 17% par rapport à 2011.

La quasi-totalité de la trésorerie concerne la CGI en propre (à hauteur de 633 Mdh en 2012 contre 737 Mdh en 2011).

On note néanmoins que 60% de la trésorerie de la CGI SA est composée par les fonds des mandants<sup>21</sup> pour les travaux de maîtrise d'ouvrage déléguée (386 Mdh en 2012 contre 419 Mdh en 2011).

#### Revue Analytique 2012-2013

A fin 2013, la trésorerie actif consolidée atteint 376 Mdh contre 652 Mdh à fin 2012 soit une baisse de 42% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par la baisse de 61% de la trésorerie de CGI, et notamment de la trésorerie des mandants en baisse de 51%.

<sup>21</sup> Comptes où sont domiciliés les fonds reçus des mandants pour la réalisation des travaux de maîtrise d'ouvrage déléguée. Ces comptes sont débités du montant des travaux réalisés en MOD et crédités des collectes de fonds auprès des mandants

### 5.3.4 Financement permanent

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Capital	1 840 800	1 840 800	0%	1 840 800	0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0,0%	1 881 216	0%
Réserves consolidées	388 353	415 925	7%	378 857	-9%
Résultat net (part du groupe)	375 542	315 823	-16%	366 935	16%
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<b>4 485 911</b>	<b>4 453 764</b>	<b>-1%</b>	<b>4 467 808</b>	<b>0%</b>
Intérêts minoritaires	10 112	9 928	-2%	19 200	93%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 496 023</b>	<b>4 463 692</b>	<b>-1%</b>	<b>4 487 007</b>	<b>1%</b>
Dettes financières à long terme	2 276 214	3 339 413	47%	4 062 032	22%
Provisions pour risques et charges	72 425	75 182	4%	26 029	-65%
Subventions d'investissement	8 987	8 486	-6%	8 486	0%
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>	<b>6 853 649</b>	<b>7 886 773</b>	<b>15%</b>	<b>8 583 554</b>	<b>9%</b>

Source : CGI

#### Revue Analytique 2011-2012

Le financement permanent s'établit à 7 887 Mdh en 2012 contre 6 854 Mdh en 2011 soit une croissance de 15% expliquée principalement par la hausse de 47% des dettes financières long terme levées par la CGI en propre et les filiales.

#### Revue Analytique 2012-2013

Lors de l'exercice 2013, le financement permanent consolidé de CGI s'établit à 8 583 Mdh contre 7 887 Mdh à fin 2012 soit une progression de 9% sur la période. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de 22% des dettes long termes. On note une baisse des provisions pour risques et charge de 65% due à la reprise de provision sur le projet Al Irfane pour le compte de la fondation Hassan II pour un montant de 41 Mdh

#### Capitaux propres

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Capital	1 840 800	1 840 800	0%	1 840 800	0%
Prime d'émission	1 881 216	1 881 216	0,0%	1 881 216	0%
Réserves consolidées	388 353	415 925	7%	378 857	-9%
Résultat net (part du groupe)	375 542	315 823	-16%	366 935	16%
<b>CAPITAUX PROPRES (part du groupe)</b>	<b>4 485 911</b>	<b>4 453 764</b>	<b>-1%</b>	<b>4 467 808</b>	<b>0%</b>
Intérêts minoritaires	10 112	9 928	-2%	19 200	93%
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 496 023</b>	<b>4 463 692</b>	<b>-1%</b>	<b>4 487 007</b>	<b>1%</b>

Source : CGI

#### Revue analytique 2011-2012 :

Les capitaux propres consolidés ont atteint 4 464 Mdh en 2012 contre 4 496 Mdh en 2011 soit une légère baisse de 1%. Ils sont constitués essentiellement des capitaux propres de la CGI .

L'évolution des capitaux propres est due principalement à la constatation du résultat consolidé de l'exercice 2012 de 316 MDH en baisse de 16% par rapport à l'exercice précédent qui enregistrait 376 Mdh contrebalancé par la hausse de 7% des réserves.

### Revue Analytique 2012-2013

Les capitaux propres consolidés s'établissent à 4 467 Mdh en 2013 en quasi-stagnation par rapport à 2012. Cette évolution est due principalement à la constatation du résultat consolidé de 2013 (367 Mdh) diminué des dividendes versés au cours de l'exercice pour un montant de 350 Mdh.

### Dettes de financement

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Dettes financières à long terme	<b>2 276 214</b>	<b>3 339 413</b>	<b>47%</b>	<b>4 062 032</b>	<b>22%</b>
<b><i>Dont Dettes financières sociales</i></b>	<b>1 565 000</b>	<b>2 145 000</b>	<b>37%</b>	<b>2 427 322</b>	<b>13%</b>
Emprunt Obligataire	1 500 000	1 500 000	0%	1 500 000	0%
CPI	65 000	645 000	>100%	927 322	44%
<b><i>Dettes filiales</i></b>	<b>688 394</b>	<b>1 174 949</b>	<b>71%</b>	<b>1 566 129</b>	<b>32%</b>
Dyar Al Mansour*	18 894	351 225	>100%	442 161	26%
Al Manar	650 000	800 000	23%	1 100 244	38%
SEPGB	19 500	23 724	22%	23 724	0%
<b>Autres <sup>22</sup></b>	<b>22 820</b>	<b>19 464</b>	<b>-15%</b>	<b>68 582</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Contribution CGI</b>	<b>69%</b>	<b>64%</b>	<b>-5 pb</b>	<b>60%</b>	<b>-4pbs</b>

Source : CGI

(\*) y compris le leasing contracté par DAM

### Revue analytique 2011-2012 :

Les dettes de financement ont enregistré une hausse de 47% en 2012 comparé à l'exercice 2011.

Cette évolution est liée aux différents tirages sur les contrats de financement liés aux projets suivants :

- Casa Green Town pour un tirage de 600 Mdh Al Manar pour un tirage de 300 Mdh

Le reliquat étant principalement constitué de l'emprunt obligataire de la CGI pour un montant de 1 500 Mdh, un encours de 45 Mdh du CPI sur les séquoias, un encours de la dette de DAM de 351 Mdh et des autres dettes financières de la CGI pour 19 Mdh.

<sup>22</sup> Les autres dettes sont composées principalement de leasing de la CGI en propre.

### Revue analytique 2012-2013

A fin 2013, les dettes de financement long termes ont augmenté de 22% pour s'établir à 4 062 Mdh contre 3 339 Mdh à fin 2012. Cette progression s'explique par :

- L'augmentation de 13% des dettes financières de CGI suite à la variation de l'encours des CPIs pour un montant global net de 282 Mdh relatif au déblocage de 80 Mdh du CPI adossé au projet l'AUDA et de 100 Mdh pour le projet les quais verts ainsi qu'un tirage pour le projet Casa Green Town de 200 Mdh.
- L'augmentation de 32% des dettes levées par les filiales qui s'établissent à 1 556 Mdh à fin 2013 généré principalement par Al Manar.

Il est à noter que la contribution de CGI dans les dettes de financement du Groupe est de 60% en baisse de 4pts par rapport à 2012.

### 5.3.5 Passif circulant

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>2 357 753</b>	<b>2 541 645</b>	<b>8%</b>	<b>3 577 990</b>	<b>40%</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 907 560</b>	<b>2 673 615</b>	<b>-8%</b>	<b>2 199 969</b>	<b>-18%</b>
<b>Autres dettes et comptes de régularisation</b>	<b>1 091 072</b>	<b>1 831 664</b>	<b>68%</b>	<b>2 151 918</b>	<b>17%</b>
Etat	456 381	298 560	-35%	495 055	66%
Autres créanciers	459 200	1 426 476	>100%	1 498 413	5%
Comptes associés	15 062	1 745	-88%	1 820	4%
Personnel et organismes sociaux	30 358	30 379	0%	38 768	28%
Comptes de régularisation	130 071	74 503	-43%	117 862	58%
Autres provisions pour risques et charges	61 549	83 559	36%	40 383	-52%
<b>PASSIF CIRCULANT</b>	<b>6 417 934</b>	<b>7 130 483</b>	<b>11%</b>	<b>7 970 260</b>	<b>12%</b>

Source : CGI

### Revue analytique 2011-2012

Le passif circulant de l'exercice 2012 a augmenté de 11% et ressort à 7 130 Mdh contre 6 418 Mdh en 2011. Ladite progression est liée à la hausse des autres dettes et comptes de régularisation qui passent de 1 091 Mdh à 1 832 Mdh soit une évolution de 68%.

Les fournisseurs et comptes rattachés ont aussi évolué de près de 8% entre 2011 et 2012 dont 64 % sont relatifs à la CGI. Le compte fournisseurs de la CGI est composé principalement des dépenses d'investissement de la maîtrise d'ouvrage, des diverses retenues (garanties, compte prorata..) ainsi que des provisions pour travaux restant à effectuer.

Le poste « Clients, créditeurs » enregistre les avances clients sur les pré-commercialisations des projets en cours de réalisation et non encore livrés. Ce poste a connu une baisse de 8 % en passant de 2 908 Mdh en 2011 à 2 674 Mdh en 2012, due principalement aux livraisons.

En 2012, les autres dettes du passif circulant s'élèvent à 1 832 Mdh en hausse de 68% par rapport à 2011. Elles sont composées principalement des autres créanciers à hauteur de 1 426

Mdh contre 459 Mdh enregistrés en 2011, qui sont majoritairement des fonds reçus des mandants pour 1 335 Mdh.

Le poste Etat créateur a affiché une baisse de 35% en 2012 lié à l'absence de TVA à payer par la CGI sur l'exercice 2012 .

Le compte de régularisation est composé des intérêts courus et non échus à payer sur dettes de financement ainsi que les provisions sur agios.

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

A fin 2013, le passif circulant consolidé atteint 7 970 Mdh contre 7 130 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 12% sur la période. Cette évolution est principalement expliquée par :

- La hausse de 40% du poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui atteint 3 557 Mdh à fin 2013 générée principalement par la hausse du compte fournisseurs de la CGI en propre avec des provisions pour travaux restant à effectuer en augmentation de 83%.
- L'augmentation de 17% des autres dettes et comptes de régularisation liée à la hausse de 66% du poste « Etat » avec une TVA à payer en hausse ainsi que l'augmentation du poste de régularisation qui atteint 118 Mdh à fin 2013 contre 75 Mdh à fin 2012.
- La baisse du compte clients créditeurs liée notamment à la baisse des avances clients sur les projets de la CGI au vu de la livraison de divers projets en 2013.

### **5.3.6 Trésorerie Passif**

EN Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Trésorerie passif</b>	<b>467 296</b>	<b>1 038 756</b>	<b>&gt;100%</b>	<b>1 720 332</b>	<b>66%</b>
<i>Dont Trésorerie Passif CGI</i>	311 067	686 530	>100%	1 252 295	82%
<i>Trésorerie Passif Filiales</i>	156 229	352 226	>100%	468 037	33%
<i>Contribution CGI</i>	67%	66%	-1 pb	73%	+7pbs

Source : CGI

### **Revue analytique 2011-2012**

A fin décembre 2012, la trésorerie passif consolidée passe de 467 MDH à 1 039 Mdh constituée par entité comme suit :

- La CGI pour 687 Mdh contre 311 Mdh en 2011
- Dyar Al Mansour pour 253 Mdh contre 73 Mdh à fin 2011
- Al Manar pour 22 Mdh contre 53 Mdh au 31 décembre 2011.

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

A fin 2013, la trésorerie passif s'établie à 1 720 Mdh contre 1 038 Mdh à fin 2012 soit une augmentation de 66% sur la période. Cette évolution s'explique par la hausse de 82% de la trésorerie passif de CGI en propre conjuguée à la hausse de celle des filiales.

### 5.3.7 Endettement net

En Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Emprunts obligataires	1 500 000	1 500 000	0%	1 500 000	0%
Autres dettes de financement	776 214	1 839 413	137%	2 562 032	39%
Trésorerie – passif	467 296	1 038 756	122%	1 720 332	66%
Trésorerie – actif	787 895	652 447	-17%	376 343	-42%
Titres & valeurs de placement	120 000	0	-100%	0	0%
<b>ENDETTEMENT NET</b>	<b>1 835 615</b>	<b>3 725 722</b>	<b>103%</b>	<b>5 406 021</b>	<b>45%</b>
<b>GEARING NET</b>	<b>41%</b>	<b>83%</b>	<b>40pbs</b>	<b>120%</b>	<b>37pbs</b>

Source : CGI

#### Revue analytique 2011-2012

En 2012, l'endettement net de la CGI a augmenté de 103% compte tenu de :

- L'utilisation de nouvelles lignes de financement relatives aux projets sociaux :
  - CPI adossé au financement du projet CGT ;
  - CPI adossé au financement du projet Séquoias.
- Les autres prêts retraités pour le financement des projets des filiales qui ont atteint :
  - 351 Mdh pour Dyar Al Mansour contre 19 Mdh en 2011 principalement expliqué par l'utilisation des CPI relatifs aux projets Ouassat El Jadida et Jnane Al Mansour Tamesna
  - 800 Mdh pour Al Manar contre 650 Mdh en 2011
  - 24 Mdh pour SEPGB contre 20 Mdh en 2011

Le gearing net consolidé du groupe a affiché une hausse de 40 pbs sur la période 2011 -2012 sous l'effet conjugué de l'augmentation de l'endettement et la quasi-stagnation des capitaux propres .

#### Revue analytique 2012-2013

Sur l'exercice 2013, l'endettement net consolidé de CGI a augmenté de 45% pour s'établir à 5 406 Mdh contre 3 725 Mdh à fin 2012. Cette évolution s'explique par (i) la hausse de 13% des autres dettes de financement CGI liées aux tirages de nouveaux CPI ainsi que l'augmentation de 32% de l'endettement des filiales et (ii) le creusement de 66% de la trésorerie passif sur la période.

Le gearing net consolidé du groupe a affiché une hausse de 37 pbs sur la période 2012 – 2013 sous l'effet conjugué de l'augmentation de l'endettement et la quasi-stagnation des capitaux propres.

### 5.3.8 Analyse de l'équilibre financier

en Kdh	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
Financement permanent	6 853 649	7 886 773	15%	8 583 554	9%
Actif Immobilisé	627 182	639 938	2%	817 322	28%
<b>FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>6 226 467</b>	<b>7 246 835</b>	<b>16%</b>	<b>7 766 232</b>	<b>7%</b>
Actif circulant	12 323 801	14 763 625	20%	17 080 481	16%
Passif circulant	6 417 934	7 130 483	11%	7 970 260	12%
<b>BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>5 905 867</b>	<b>7 633 142</b>	<b>29%</b>	<b>9 110 221</b>	<b>19%</b>
FR/BFR	105%	95%	-10pbs	85%	-10pbs
<b>TRESORERIE NETTE</b>	<b>320 600</b>	<b>-386 307</b>	<b>n/s</b>	<b>-1 343 989</b>	<b>n/s</b>
<b>FR/BFR</b>	<b>105%</b>	<b>95%</b>	<b>-10pb</b>	<b>85%</b>	<b>-10pb</b>

Source : CGI

#### Evolution de l'équilibre financier sur la période 2011-2012

Le fonds de roulement s'établit à 7 247 Mdh en 2012 contre 6 226 Mdh en 2011, enregistrant ainsi une hausse de 16 % en raison de l'augmentation du financement permanent de 15% généré par la hausse des dettes de financement.

Le BFR de l'exercice 2012 a évolué de 29% et ressort à 7 633 Mdh en raison de la forte croissance de l'actif circulant qui s'établit à 14 763 Mdh (+20%) dont 69 % sont relatifs aux stocks.

Le ratio FR/BFR a connu une baisse de 10 points sur la période 2011-2012 en passant de 105% à 95% sous l'effet de la hausse de 29% du BFR face à une augmentation de 16% du fond de roulement. Le fond de roulement ne couvrant plus le BFR, la trésorerie nette ressort à -386 Mdh à fin 2012.

#### Evolution de l'équilibre financier sur la période 2012-2013

Le fonds de roulement atteint 7 766 Mdh en 2013 contre 7 246 Mdh à fin 2012 soit une progression de 7% sur la période. Cette évolution s'explique par la hausse de 9% du financement permanent sur la période qui s'établit à 8 583 Mdh en 2013 contre 7 886 sur l'exercice précédent.

Sur la même période, le besoin en fonds de roulement atteint 9 110 Mdh contre 7 663 Mdh à fin 2012 soit une hausse de 19% liée à la croissance de l'actif circulant (+16%).

Le ratio FR/BFR continue d'afficher une baisse de 10 points en passant de 95% à 85% sous l'effet de la hausse maintenue du besoin en fond de roulement de 19% tandis que l'augmentation du FR n'atteint que 7% en 2013. Le déficit de trésorerie passe de -386 Mdh à fin 2012 à -1 344 Mdh en 2013.

## 5.4 ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX

En KDH	2011	2012	Var 12/11	2013	Var 13/12
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>					
Résultat net des sociétés intégrées	375 803	315 642	-16%	366 607	16%
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liées à l'activité	-107 554	-50 380	53%	-54 368	-8%
- Dotations nettes	14 457	30 510	>100%	-16 502	<100%
- Variation des impôts différés	- 23 305	-24 117	-3%	-21 576	11%
- Plus-values de cession, nettes d'impôt					
- Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-98 706	-56 773	42%	-16 290	71%
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	268 249	265 262	-1%	312 239	18%
Dividendes reçues des sociétés mises en équivalence	100 000	50 000	-50%	50 000	0%
-Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	-259 458	1 703 157	>100%	- 1 455 502	<100%
Autres	11	13	18%		-100%
<b>Flux net de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>108 802</b>	<b>-1 387 882</b>	<b>n/s</b>	<b>-1 093 264</b>	<b>21%</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>					
Acquisitions d'immobilisations	-21 763	-31 232	-44%	-233 643	<100%
Acquisitions d'immobilisations financières	-100 000		100%		
Cession d'immobilisations nettes d'impôt					
Incidence de variation de périmètre	-68 514	1 766	>100%	-3 139	<100%
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-190 277</b>	<b>-29 466</b>	<b>85%</b>	<b>-236 773</b>	<b>&lt;100%</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>					
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-331 344	-349 752	-6%	-349 752	0%
Augmentation de capital en numéraire					
Créances immobilisées nettes	-687	-3 008	n/s	-10 110	<100%
Emissions d'emprunts	723 917	1 134 756	57%	989 373	-13%
Remboursement d'emprunts	-6 282	-71 556	>100%	-266 754	<100%
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>385 604</b>	<b>710 440</b>	<b>84%</b>	<b>372 357</b>	<b>-48%</b>
Variation de la trésorerie	304 129	-706 908	n/s	-957 680	35%
Trésorerie d'ouverture	16 469	320 599	>100%	-386 309	<100%
Trésorerie de clôture	320 598	-386 309	n/s	-1 343 989	<100%
<b>Trésorerie</b>	<b>304 129</b>	<b>-706 908</b>	<b>n/s</b>	<b>-957 680</b>	<b>-35%</b>

Source : CGI

### **Evolution du tableau de flux sur la période 2011-2012**

Au vu du renforcement de la réserve foncière ainsi que le programme soutenu d'investissement foncier mis en place par CGI sur la période totalisant 667 Mdh, les flux de trésorerie opérationnels ont connu une baisse significative. En effet, à fin 2012, les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont atteint - 1 387 Mdh contre 108 Mdh à fin 2011.

Les flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement s'établissent à - 29 Mdh en 2012, contre -190 Mdh en 2011 dus à l'absence d'acquisitions d'immobilisations financières et à la faible incidence de la variation de périmètre.

Par ailleurs, les flux net de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à 710 Mdh en 2012 contre 386 Mdh en 2011 suite aux levés de fonds sur plusieurs lignes de financement qui ont augmenté de 57% en faveur d'une optimisation de la rentabilité des projets CGI et le besoin du financement du BFR

### **Evolution du tableau de flux sur la période 2012-2013**

Grâce à une variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité en baisse, les flux de trésorerie opérationnels ont connu une hausse de 21%. En effet, à fin 2013, les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont atteint -1 093 Mdh contre - 1 387 Mdh en 2012.

Les flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement affichent - 237 Mdh en 2013, contre -29 Mdh en 2012 généré par la hausse des acquisitions d'immobilisations.

Par ailleurs, au vu de la baisse des émissions d'emprunts sur la période de 36% , les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement ressortent à 372 Mdh contre 710 Mdh en 2012

## PARTIE VI. PERSPECTIVES DE CGI

## 6.1 STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Le Groupe CGI se positionne comme un acteur majeur de l'immobilier au Maroc depuis plus de 50 ans et fait preuve d'une expertise incontestable en matière de promotion immobilière, et d'une exigence de qualité reconnue et de créativité confirmée, destinée à répondre pleinement aux attentes de ses clients.

En étant un acteur global du secteur immobilier, le Groupe CGI a une stratégie de croissance basée sur une diversification de son offre, qui couvre tous les secteurs à haute valeur ajoutée (résidentiel, professionnel, touristique, hôtelier et équipements communautaires) et tous les segments (social, économique, moyen et haut standing).

La stratégie de la CGI est bâtie autour de cinq principaux axes.

### 6.1.1 Renforcement sur tous les segments de l'immobilier

Dans un contexte d'urbanisation rapide corrélée à une croissance soutenue, les besoins en logements et en infrastructures urbaines structurantes sont de plus en plus aigus et représentent un défi majeur de développement. Afin d'y répondre, la CGI se positionne comme un aménageur développeur du paysage urbain répondant ainsi aux exigences de ses clients sur tous les segments.

Depuis plus de 50 ans, la CGI confirme son fort positionnement sur le secteur de l'immobilier résidentiel et notamment sur le moyen et le haut standing à travers des projets phares, marquant le paysage des villes. Par ailleurs, la CGI couvre également le segment de l'immobilier professionnel et touristique, confirmant ainsi toute son ambition pour un positionnement en tant qu'opérateur immobilier de premier plan.

A travers sa filiale Dyar Al Mansour et ses filiales spécialisées, la CGI ambitionne de renforcer et de confirmer davantage son positionnement sur le segment du logement social au service de la politique ambitieuse mise en place par l'Etat. Cette volonté de renforcement est confirmée par un objectif de 10.000 logements produits par an, à l'horizon de 2020.

### 6.1.2 Optimisation de la réserve foncière

Afin de garantir un rythme de croissance soutenu, la CGI déploie des moyens importants afin de consolider sa réserve foncière stratégique en mettant en place des enveloppes et des équipes dédiées à l'identification.

Son appartenance au Groupe CDG lui permet d'avoir un accès à des opportunités foncières importantes, permettant ainsi de confirmer ses objectifs opérationnels en termes de production.

### 6.1.3 Renforcement de la présence sur tout le territoire Marocain et nouvelle expansion en Afrique :

Depuis sa création, la CGI a assuré une grande proximité avec ses clients et une présence active sur la majorité des grandes villes du Royaume. Ce positionnement régional diversifié a permis de garder un regard continu sur l'évolution de ces marchés en termes d'équilibres offres/demandes et de consolider ses parts de marché.

La CGI ambitionne de se positionner très prochainement sur le marché de l'immobilier en Afrique subsaharienne, région qui présente de forts potentiels de part des économies à croissances robustes, une transformation progressive de ces pays à « revenu intermédiaire » et des taux

d'urbanisation en hausse significative. Ainsi, tous ses indicateurs présagent d'une forte demande intérieure et des besoins pressants de développement en immobilier.

#### 6.1.4 Développement de partenariats durables

A travers la concrétisation de partenariats forts et durables, comme par exemple avec Al Omrane, ONCF et autres opérateurs publics et privés, la CGI ambitionne de renforcer encore davantage ses relais de croissance en joignant ses efforts à de grandes institutions nationales et internationales. Cette collaboration couvre toute la chaîne de l'immobilier.

#### 6.1.5 Positionnement sur des projets en MOD et MOD clé en main

Depuis sa création, La CGI met son savoir-faire à la disposition d'opérateurs publics et privés, pour les accompagner dans les différentes phases de déroulement d'un projet, de l'aide à la programmation, au suivi des études architecturales et techniques, jusqu'à la réalisation et livraison. A travers ces deux modes d'intervention, la CGI confirme sa forte volonté de consolider sa position sur ce mode d'intervention et met en place des organisations structurées pour concevoir et réaliser des projets de plus en plus grands et de plus en plus complexes, dans des délais maîtrisés.

### 6.2 PERSPECTIVES D'EVOLUTION

Le groupe CGI ambitionne de maintenir une croissance continue de son activité, tout en assurant une maîtrise des risques.

Les perspectives d'évolution du groupe CGI sur la période 2014-2016 font ressortir trois principaux axes :

- Le renforcement du portefeuille ;
- La commercialisation et le développement ;
- La croissance et l'équilibre financier ;

#### 6.2.1 Renforcement du portefeuille

Le renforcement du portefeuille de projets se fera à travers le développement continu de la réserve foncière. En effet, le programme d'investissement en foncier de la CGI en propre devrait dépasser 900 millions de dirhams par an sur la période 2014-2016.

De plus, le foncier sécurisé à fin 2013, d'environ 3 500 Ha permet un développement potentiel de 7 millions de m<sup>2</sup> sur un horizon moyen terme.

Le renforcement du portefeuille de la CGI se base sur une consolidation du positionnement sur l'axe Rabat – Casablanca. En effet, la réserve foncière actuelle est composée à près 50% sur des projets sur l'axe rabat-Casablanca, conformes aux potentialités du marché.

De plus, le groupe CGI mettra l'accent sur la poursuite du développement de projets immobiliers de taille moyenne dans les autres villes du Maroc, ce développement étant orienté vers l'immobilier de moyen standing et économique.

Enfin, le renforcement du portefeuille se fera également à travers la recherche de nouvelles opportunités d'investissements en Afrique Subsaharienne, conformément à la stratégie de développement. Le Démarrage des premières opérations africaines devrait se faire en 2015.

## 6.2.2 Commercialisation et développement

Le renforcement du portefeuille de projets de la CGI devrait permettre d'apporter plus de 17 milliards de dirhams de chiffre d'affaires potentiel sur la période 2014-2016.

La période 2014-2016 sera caractérisée par le lancement commercial de nouvelles grandes opérations. Il s'agit essentiellement de :

- Cœur de Vie de Casa Green Town, nouvelles tranches résidentielles à l'AUDA,
- Nouveaux projets résidentiels à Rabat (Les Oris à Hay Ryad , Les Résidences Bleues à Val d'Or...)
- Nouveaux projets dans d'autres régions du Royaume

Le chiffre d'affaires sécurisé à fin 2013 de 6 milliards de dirhams devrait donc substantiellement augmenter lors de la commercialisation des nouveaux projets (potentiel de plus de 14 milliards de dirhams pour CGI SA sur le moyen terme), avec une augmentation de l'offre résidentielle sur l'axe Rabat - Casablanca.

De même, CGI renforcera son positionnement sélectif sur l'activité MOD et MODCEM à travers la signature de nouveaux contrats sur l'activité de prestations de services MOD, portée par CGI Management et le développement de l'activité MODCEM, notamment en tertiaire et en hôtellerie.

Enfin, la période 2014-2016 sera marquée par l'accélération du rythme de production de l'activité « logement économique », à travers trois filiales: Dyar Al Mansour, SEPGB et Immolog.

La filiale Dyar Al Mansour détenue à 100% par CGI, connaîtra une montée progressive dans le cadre de son programme de construction de 100 000 logements sociaux.

## 6.2.3 Croissance et équilibre financier

La poursuite du rythme des investissements de la CGI aura pour objectif le développement de plus de 2 millions de m<sup>2</sup> SHON (Hors d'œuvres Nette) sur la période 2013-2016, avec une accélération des livraisons des projets d'envergure (Casa Green Town, Marina de Casablanca, Anfa Aérocity, etc..) ainsi que le démarrage des nouveaux projets sur l'axe Rabat – Casablanca.

De plus, une politique d'optimisation du BFR opérationnel sera maintenue à travers une réduction des délais d'encaissement, une optimisation du cycle de production et une maîtrise de la structure de coûts.

De même, CGI se focalisera sur la sécurisation des moyens de financement afin d'accompagner sa politique de développement. Ceci se fera notamment à travers la sécurisation de nouveaux contrats de financement tout en maintenant des ratios d'endettement maîtrisés sur la période de développement et une structure de financement entre fonds propres, dette et avances acquéreurs équilibrée.

Les perspectives d'évolution sont présentées de manière chiffrées dans ce qui suit :

**Avertissement :** Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer sensiblement des informations présentées ci-après. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérés comme un engagement ferme ou implicite de la part de CGI ou de ses filiales. Aucune garantie ne peut être donnée quant à leur réalisation effective.

## 6.3. PERSPECTIVES CHIFFREES

Le planning des investissements consolidés CGI sur la période 2014-2016 se présente comme suit :

### 6.3.1 Programme d'investissement du groupe CGI

En Mdh	2013	2014p	2015p	2016p
Investissements CGI en propre	2 564	2 890	3 160	3 610
<i>En % du total investissement</i>	<i>66%</i>	<i>58%</i>	<i>68%</i>	<i>74%</i>
Investissements Filiales	1 311	2 120	1 510	1 280
<i>En % du total investissement</i>	<i>34%</i>	<i>42%</i>	<i>32%</i>	<i>26%</i>
<b>Total investissement</b>	<b>3 875</b>	<b>5 010</b>	<b>4 670</b>	<b>4 890</b>

Source : CGI

Comme présenté ci-dessus, le groupe CGI envisage de mettre en place un programme d'investissement de près de 14 600 Mdh sur la période 2014 – 2016 permettant ainsi de maintenir son rythme de production.

Les investissements CGI en propre concernent les différents projets qui seront développés par la CGI en direct sur la période 2014-2016. Ils comprennent :

En Mdh	2013	2014p	2015p	2016p
Investissements Hors Foncier	1 729	1 858	2 256	2 810
<i>En % du total investissement en propre</i>	<i>67%</i>	<i>64%</i>	<i>71%</i>	<i>78%</i>
Investissements Foncier	829	1 026	903	801
<i>En % du total investissement en propre</i>	<i>32%</i>	<i>36%</i>	<i>29%</i>	<i>22%</i>
<b>Investissements CGI en propre</b>	<b>2 598*</b>	<b>2 890*</b>	<b>3 159</b>	<b>3 610</b>

\* dont 34 Mdh d'intercos en 2013 et 6 Mdh en 2014

Source : CGI

L'analyse des investissements de la CGI en propre fait ressortir en moyenne 1) un rythme d'investissement en foncier de 910 Mdh /an et 2) un rythme d'investissement hors foncier de plus de 2 308 Mdh /an sur la période 2014-2016.

Les investissements des filiales de la CGI sur la période 2014-2016 sont essentiellement impactés par l'accélération du rythme de production dans l'activité « logement économique », à travers trois filiales Dyar Al Mansour, SEPGB et Immolog, couplée à l'arrivée à maturité de la filiale Al Manar.

### 6.3.2 Evolution du Gearing

En Mdh	2013	2014p	2015p	2016p
Dette Nette	5 406	5 879	5 623	5 098
Var %	45%	9%	4%	-9%
Fonds Propres Part Groupe	4 468	4 691	5 014	5 414
Var %	0%	5%	7%	8%
<b>Gearing Net</b>	<b>120%</b>	<b>125%</b>	<b>112%</b>	<b>94%</b>

Source : CGI

Le Gearing Net de la CGI devrait atteindre un niveau de 125% en 2014, essentiellement en lien avec l'augmentation du rythme d'investissement.

Les fonds propres part groupe évoluent progressivement pour atteindre une variation de 8% sur 2015p-2016p. Ce renforcement progressif est dû à l'amélioration des résultats ainsi qu'au maintien du taux de distribution des dividendes adopté par la CGI et par conséquent une amélioration des réserves consolidées.

L'amélioration du niveau du Gearing à partir de 2015 est essentiellement due à l'amélioration progressive des fonds propres du groupe CGI conjuguée à une baisse de l'endettement.

### 6.3.3 Objectifs de résultat du groupe CGI

En Mdh	2013	2014p	2015p
Chiffre d'affaires consolidé	3 730	4 474	6 059
Var %	24%	20%	35%
Résultat d'exploitation consolidé	565	748	980
Var %	28%	32%	31%
Marge d'exploitation consolidée	15,1%	16,7%	16,2%
<b>RNPG</b>	<b>367</b>	<b>548</b>	<b>689</b>
<b>Var %</b>	<b>16%</b>	<b>49%</b>	<b>26%</b>
Marge nette	9,8%	12,2%	11,4%

Source : CGI

En 2014, les efforts accomplis par le Groupe CGI pour mener à bien sa stratégie de développement devraient permettre d'atteindre un chiffre d'affaires consolidé de 4 474 Mdh, en hausse de 20% par rapport à 2013.

Le résultat d'exploitation consolidé devrait évoluer de 32% pour atteindre 748 Mdh, soit une marge d'exploitation consolidée de 16.7% en amélioration de 1.6 points par rapport à 2013.

Le résultat net part du groupe devrait s'établir à 548 Mdh soit une hausse de 49% par rapport à 2013. La marge nette part du Groupe devrait s'établir à 12.2% en amélioration de 2.4 points par rapport à 2013. L'évolution du résultat net consolidé est principalement expliquée par la hausse de la contribution des filiales et leur montée en charge.

En 2015, le Groupe CGI devrait poursuivre sa croissance pour atteindre un Chiffre d'Affaires consolidé de 6 059 Mdh, en hausse de 35% par rapport à 2014. Le résultat d'exploitation consolidé devrait évoluer de 32% pour atteindre 748 Mdh et le résultat net part du groupe devrait s'établir à 548 Mdh soit une hausse de 26% par rapport à 2014.

## **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 LIE AUX TAUX D'INTERETS

Une augmentation des taux d'intérêt créditeurs risque de détourner une partie de l'épargne vers les dépôts bancaires et les titres de créances, ce qui affecterait négativement la demande sur le marché de l'immobilier.

L'augmentation des taux d'intérêts débiteurs causerait un renchérissement des crédits, principale source de financement de l'immobilier et par voie de conséquence une baisse de la demande sur l'immobilier.

## 7.3. RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE

La CGI fait appel à des sous-traitants pour la réalisation des projets qu'elle commercialise. Ces sous-traitants sont des entreprises de BTP qui doivent satisfaire les conditions de prix, de qualité des prestations et des délais de réalisation inscrits dans les cahiers des charges établis par la CGI lors des appels d'offres.

La non abondance de sous-traitants pouvant satisfaire ces conditions constitue un facteur de risque de nature à impacter les coûts d'acquisition de services de la CGI, les délais de réalisation des projets et la qualité des livrables.

## 7.4. RISQUE DE RENCHERISSEMENT DU FONCIER

La demande sur les terrains dans les zones urbaines ne cesse d'augmenter. Elle est tirée par la croissance démographique et la facilitation de l'accès au crédit. Les prix du foncier ont donc de fortes chances de poursuivre la tendance ascendante qu'ils ont connue depuis quelques années. Cette situation représente un facteur de risque pour la CGI si cette dernière n'arrive pas à impacter le renchérissement des terrains sur les prix de vente à cause de la concurrence.

## 7.5. RISQUE LIE A L'ACCES AU FINANCEMENT

Le développement du Groupe CGI passe nécessairement par des besoins de financements externes. Le Groupe se finance à travers ses fonds propres, les lignes de crédits bancaires, les emprunts obligataires et par les avances clients. Cependant, la société arrive à anticiper ses besoins de financement et étudie plusieurs autres pistes de financement permettant ainsi une diversification de ses ressources ainsi que l'amélioration de son coût de financement.

## 7.6. RISQUE LIE A LA FLUCTUATION DE MARCHÉ

La fluctuation du marché immobilier avec une baisse de la demande nationale ou étrangère influencerait de manière négative sur la santé du secteur en général, et sur le volume du groupe CGI

Néanmoins, il y a lieu de noter que préalablement et avant tout démarrage de projets immobiliers d'envergure, CGI et ses filiales mènent en amont une étude de marché pertinente afin de s'assurer du succès commercial du projet d'une part et de choisir un positionnement adapté d'autre part.

Par ailleurs, le groupe se positionne sur les différents segments de l'immobilier ( du social au haut standing ) et sur les différentes activités avec la maîtrise d'ouvrage, la MODCEM et la MOD permettant ainsi à la CGI d'avoir un portefeuille diversifié de produits immobiliers

## 7.7 RISQUE LIE AU STOCKAGE

Afin de pallier à un risque de stockage pour des produits localisés dans des villes lointaines ou ayant été impactées par une baisse de la demande, le groupe engage des actions commerciales portant sur des opérations promotionnelles , des réductions de prix, des prestations et équipements supplémentaires afin de faciliter l'écoulement des produits . Un redimensionnement du projet ou des ventes de terrains supports des tranches du projet peuvent être engagés.

## **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**

A la date d'établissement de la présente note d'information, il n'existe pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'avoir une incidence significative sur la situation financière, les résultats, l'activité et le patrimoine de la CGI.

## PARTIE X. ANNEXES

## 10.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

### Spécifiques à la CGI

Les comptes de la société CGI sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Les comptes annuels sont élaborés et présentés conformément au plan comptable. Les principales méthodes et pratiques comptables appliquées se résument comme suit :

#### Immobilisations en non-valeur :

Cette rubrique qui correspond aux charges à répartir est amortie sur 5 ans.

#### Immobilisations incorporelles :

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût historique d'acquisition. Elles sont composées essentiellement de logiciels qui sont amorties de façon linéaire sur 3 à 5 ans.

#### Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont évaluées au coût de revient de l'acquisition ou à leur coût de production. Les amortissements sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue. Elles sont amorties de façon linéaire en application des taux suivants :

Constructions	4%
Agencement et aménagements des constructions	10%
Matériel de transport	20%
Matériel informatique	33%
Matériel et mobilier de bureau et aménagements divers	10% - 20% et 33 %

#### Immobilisations financières :

Elles sont constituées essentiellement des titres de participation ainsi que les prêts à plus d'un an.

Les titres de participation sont valorisés au prix d'acquisition, les prêts octroyés à des tiers et au personnel de la Compagnie sont enregistrés à la valeur nominale.

#### Stocks :

Le stock des « terrains, études et équipements » est valorisé au coût d'acquisition qui comprend le prix d'achat des terrains, les frais accessoires d'achat (droits d'enregistrement, de conservation foncière....) ainsi que les dépenses d'études et des travaux de viabilisation et d'équipement (travaux de lotissement).

Le stock des « constructions en cours » est valorisé au coût des terrains et des équipements ainsi que les coûts des travaux de construction.

Les stocks des programmes achevés « constructions terminées » comprennent l'ensemble des coûts des terrains d'équipement ou de constructions, y compris les charges restant à payer sur ces programmes qui sont constatées sous forme de dettes provisionnées.

La CGI a opté depuis l'exercice 2009, pour un changement de méthode consistant à activer dans le coût des stocks les frais financiers y afférant

### **Provisions pour dépréciation des stocks :**

Les études et équipements sont provisionnés lorsqu'ils sont susceptibles d'être partiellement ou totalement abandonnés.

Les constructions achevées et/ou en cours sont provisionnées pour tenir compte notamment des surcoûts affectant les programmes concernés et à chaque fois que les prix de vente attendus sont jugés inférieurs aux coûts de réalisation des programmes concernés.

### **Comptes mandants (Maîtrise d'ouvrage déléguée) :**

Les montants des travaux réalisés par la compagnie en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué, sont débités dans les comptes de charges par nature et font l'objet d'un transfert aux comptes mandant concernés à la clôture de l'exercice. Ces comptes sont donc débités du montant des travaux réalisés en Maître d'Ouvrage Délégué et crédités des collectes de fonds auprès de mandants.

### **Provisions réglementées :**

Cette rubrique est constituée du reliquat de la provision pour investissement constituée en 2007 et la provision pour acquisition de logements constituée en 2000 pour faire face aux prêts sollicités par le personnel CGI.

### **Provisions pour risques et charges :**

Elles comprennent les provisions destinées à couvrir les risques contentieux connus à la date d'arrêté des comptes. Leur évaluation est effectuée en fonction de l'Etat des procédures en cours et de l'estimation des risques encourus à la date d'arrêté des comptes.

### **Clients – ventes :**

Les ventes des unités de logements, de commerce ou de lots de terrain ne sont comptabilisées qu'après signature des contrats définitifs par la Compagnie et les acquéreurs (méthode de l'achèvement).

Les avances collectées auprès des attributaires de lots ou de constructions sont logées dans des subdivisions nominatives de comptes clients créditeurs et sont identifiées par un code programme. Elles sontapurées au fur et à mesure de la constatation comptable des ventes.

La marge d'intervention, sur les opérations pour lesquelles la Compagnie intervient en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué, est constatée en produits au fur et à mesure de sa facturation.

## Provisions pour dépréciation des créances clients :

La Compagnie provisionne les créances douteuses ayant fait l'objet de recours judiciaires.

## Taxe sur la valeur ajoutée :

La TVA déductible au titre de l'acquisition de travaux et de prestation pour la réalisation des programmes (y compris les lotissements) ainsi que la taxe afférente à l'acquisition des immobilisations et des prestations nécessaires au fonctionnement de la Compagnie sont enregistrées dans des comptes de créances sur l'Etat.

La TVA collectée au titre des ventes, des produits financiers et des prestations de service est logée dans les subdivisions concernées des postes de TVA « Etat passif ».

Il est à noter particulièrement que la TVA grevant les travaux de lotissement est imputée globalement sur la TVA collectée au titre des ventes et prestations de la Compagnie et fait l'objet d'une régularisation à l'achèvement et à la livraison à soi-même des lots concernés.

Pour les opérations pour lesquelles la CGI intervient en tant que Maître d'Ouvrage Délégué, les coûts des travaux sont enregistrés TTC.

## Spécifiques aux comptes consolidés

Les méthodes pour l'évaluation des postes du compte de produits et charges et du bilan sont les suivantes :

### Immobilisations incorporelles :

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût historique d'acquisition. Elles sont composées pour l'essentiel de logiciels qui sont amortis de façon linéaire sur 3 à 5 ans.

### Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont évaluées au coût de revient de l'acquisition ou à leur coût de production. Le cas échéant, les biens immobiliers utilisés en vertu d'un contrat de crédit-bail sont immobilisés à l'actif du bilan par la contrepartie d'une dette financière au passif. Les amortissements sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue.

Les durées généralement utilisées sont les suivantes :

- |  |        |
|--|--------|
| • Constructions                                    | 25 ans |
| • Agencement et aménagements des constructions     | 10 ans |
| • Installations techniques, Matériel et outillages | 10 ans |
| • Matériel de transport                            | 5 ans  |
| • Matériel informatique                            | 3 ans  |
| • Matériel et mobilier de bureau                   | 10 ans |

### Immobilisations financières :

Elles sont constituées essentiellement de prêts à plus d'un an ainsi que les titres IMMOLOG consolidés par mise en équivalence.

## Stocks et travaux en cours :

Les stocks et travaux en cours sont constitués, d'une part de la réserve foncière évaluée à son coût d'acquisition et d'autre part de travaux en cours et produits finis évalués au prix de revient, lequel comprend :

- Le coût d'acquisition des terrains
- Les couts d'aménagement et de construction
- Provisions pour travaux restant à effectuer

Lorsque la valeur de réalisation des stocks et des travaux en cours est inférieure à leur prix de revient, des provisions pour dépréciation sont comptabilisées.

## Créances d'exploitation :

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale sous déduction, le cas échéant, des provisions tenant compte des possibilités effectives de recouvrement.

## Titres de placement :

Les titres et valeurs de placement mobilières sont enregistrés au prix d'achat. Une provision est constituée lorsque la valeur probable de réalisation est inférieure au prix d'acquisition.

## Trésorerie et équivalents de trésorerie :

La trésorerie et les dépôts à court terme comptabilisés au bilan comprennent la trésorerie en banque, la caisse et les dépôts à court terme ayant une échéance initiale de moins d'1 an.

## Provisions pour risques et charges :

Elles comprennent les provisions destinées à couvrir les risques contentieux connus à la date d'arrêté des comptes. Leur évaluation est effectuée en fonction de l'état des procédures en cours et de l'estimation des risques encourus à la date d'arrêté.

## Retraitement des impôts :

Les impôts différés résultant de la neutralisation de différences temporaires introduites par les règles fiscales et de retraitements de consolidation sont calculés société par société. Cette neutralisation qui concerne notamment les provisions pour acquisition de logement et pour investissement ne donne pas lieu à constatation d'impôt différé car ces provisions sont habituellement utilisées conformément à leur objet et sont censées être définitivement exonérées d'impôt.

## 10.2. COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés relatifs aux exercices 2011 et 2012 et 2013 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

Les sociétés dans lesquelles CGI exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Celui-ci est présumé pour les sociétés contrôlées à plus de 50% ou celles où CGI est majoritaire au Conseil d'Administration et dont le pourcentage de contrôle dépasse 40%.

La méthode de la mise en équivalence est appliquée pour les sociétés sur lesquelles CGI exerce une influence notable. L'influence notable est présumée lorsque CGI dispose, directement ou indirectement, d'une fraction comprise entre 20% et 40% des droits de vote de cette société.

Les sociétés sous contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle.

La consolidation est réalisée à partir des comptes annuels retraités. Les principaux retraitements portent essentiellement sur :

- Les actifs en non valeurs : les non valeurs sont annulés en consolidation.
- Les immeubles acquis au moyen de contrat de leasing : les biens immobiliers utilisés en vertu d'un contrat de crédit-bail sont immobilisés à l'actif du bilan par une contrepartie d'une dette financière au passif.
- Elimination des comptes et opérations réciproques entre la CGI et ses filiales : il s'agit principalement de :
  - Elimination des avances en comptes courant consenties par la CGI à ses filiales ainsi que les intérêts financiers y afférents
  - Elimination des dividendes reçus des filiales
  - Elimination des honoraires MOD facturées par la CGI aux différentes filiales projet.

## 10.2.1 Bilans Consolidés

### 10.2.1.1 Exercice 2013

<b>ACTIF</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>817 322</b>	<b>639 939</b>
Ecart d'acquisition	175 896	188 460
Immobilisations incorporelles	18 303	13 650
Immobilisations corporelles	351 375	142 480
Titres mis en équivalence	212 660	246 369
Autres immobilisations financières	59 089	48 979
<b>Actif circulant</b>	<b>17 456 823</b>	<b>15 416 072</b>
Stocks et en cours	11 184 822	10 113 312
Clients et comptes rattachés	2 451 811	1 729 761
Autres créances et comptes de régularisation	3 443 848	2 920 552
Valeurs mobilières de placement		
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>376 342</b>	<b>652 447</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>18 274 146</b>	<b>16 056 011</b>

<b>PASSIF</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	378 857	415 925
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	366 935	315 823
Total capitaux propres (part du groupe)	4 467 808	4 453 764
Intérêts minoritaires	19 200	9 928
<b>Total capitaux propres</b>	<b>4 487 008</b>	<b>4 463 692</b>
Subvention d'investissement	8 486	8 486
Emprunts Obligataires	1 500 000	1 500 000
Autres Dettes financières à long terme	2 562 032	1 839 413
Provisions pour risques et charges durables	26 029	75 182
<b>Passif circulant</b>	<b>9 690 591</b>	<b>8 169 238</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	3 577 990	2 541 645
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 199 969	2 673 615
Autres dettes et comptes de régularisation	2 151 918	1 831 664
Autres provisions pour risques et charges	40 383	83 559
<b>Trésorerie passif</b>	<b>1 720 331</b>	<b>1 038 756</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>18 274 146</b>	<b>16 056 011</b>

**10.2.1.3 Exercice 2012**

<b>ACTIF</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>639 939</b>	<b>627 182</b>
Ecart d'acquisition	188 460	201 024
Immobilisations incorporelles	13 650	8 696
Immobilisations corporelles	142 480	131 894
Titres mis en équivalence	246 369	239 596
Autres immobilisations financières	48 979	45 971
<b>Actif circulant</b>	<b>15 416 072</b>	<b>13 111 697</b>
Stocks et en cours	10 113 312	8 442 169
Clients et comptes rattachés	1 729 761	1 318 974
Autres créances et comptes de régularisation	2 920 552	2 442 658
Valeurs mobilières de placement		120 000
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>652 447</b>	<b>787 895</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>16 056 011</b>	<b>13 738 878</b>

<b>PASSIF</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
Capitaux propres		
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	415 925	388 353
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	315 823	375 542
Total capitaux propres (part du groupe)	4 453 764	4 485 910
Intérêts minoritaires	9 928	10 112
<b>Total capitaux propres</b>	<b>4 463 692</b>	<b>4 496 022</b>
Subvention d'investissement	8 486	8 987
Emprunts Obligataires	1 500 000	1 500 000
Autres Dettes financières à long terme	1 839 413	776 214
Provisions pour risques et charges durables	75 182	72 425
<b>Passif circulant</b>	<b>8 169 238</b>	<b>6 885 230</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	2 541 645	2 357 753
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 673 615	2 907 560
Autres dettes et comptes de régularisation	1 831 664	1 091 072
Autres provisions pour risques et charges	83 559	61 549
<b>Trésorerie passif</b>	<b>1 038 756</b>	<b>467 296</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>16 056 011</b>	<b>13 738 878</b>

**10.2.1.3 Exercice 2011**

<b>ACTIF</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Actif immobilisé</b>	<b>627 182</b>	<b>529 939</b>
Ecart d'acquisition	201 024	213 588
Immobilisations incorporelles	8 696	4 263
Immobilisations corporelles	131 894	125 913
Titres mis en équivalence	239 596	140 890
Autres immobilisations financières	45 971	45 284
<b>Actif circulant</b>	<b>13 111 697</b>	<b>11 582 246</b>
Stocks et en cours	8 442 169	6 859 417
Clients et comptes rattachés	1 318 974	1 715 754
Autres créances et comptes de régularisation	2 442 658	1 947 137
Valeurs mobilières de placement	120 000	56 000
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>787 895</b>	<b>1 003 938</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>13 738 878</b>	<b>12 112 185</b>

<b>PASSIF</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Capital	1 840 800	1 840 800
Primes d'émission	1 881 216	1 881 216
Réserves consolidées	388 353	325 757
Résultat net de l'exercice (part du groupe)	375 542	390 095
Total capitaux propres (part du groupe)	4 485 910	4 437 868
Intérêts minoritaires	10 112	82 199
<b>Total capitaux propres</b>	<b>4 496 022</b>	<b>4 520 067</b>
Subvention d'investissement	8 987	13227
Emprunts Obligataires	1 500 000	1 500 000
Autres Dettes financières à long terme	776 214	58 578
Provisions pour risques et charges durables	72 425	77 641
<b>Passif circulant</b>	<b>6 885 230</b>	<b>5 942 672</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	2 357 753	1 536 528
Clients créditeurs, avances et acomptes	2 907 560	2 318 065
Autres dettes et comptes de régularisation	1 091 072	1 055 020
Autres provisions pour risques et charges	61 549	45 590
<b>Trésorerie passif</b>	<b>467 296</b>	<b>987 469</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>13 738 878</b>	<b>12 112 185</b>

## 10.2.2 CPC Consolidés

### 10.2.2.1 Exercice 2013

<b>CPC</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3 730 361</b>	<b>3 001 024</b>
Variation stocks de produits	784 353	1 622 594
Immobilisation produite par l'entreprise elle-même	161 692	
Autres produits d'exploitation	15 305	10 162
Reprises d'exploitation, transferts de charges	68 293	2 888
Achats consommés stockés	-3 874 831	-3 947 018
Achats non stockés et autres charges externes	-94 199	-66 362
Charges de personnel	-158 801	-142 435
Autres charges d'exploitation	-32 573	-110
Impôts et taxes	-7 286	-2 504
Dotations d'exploitation	-27 423	-36 183
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>564 890</b>	<b>442 054</b>
Charges et produits financiers	-63 342	-30 152
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>501 548</b>	<b>411 902</b>
Charges et produits non courants	-9 682	-23 340
Impôt sur les sociétés	-141 550	-129 693
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>350 316</b>	<b>258 869</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	16 290	56 773
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>366 607</b>	<b>315 642</b>
Intérêts minoritaires	328	180
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>366 935</b>	<b>315 823</b>

**10.2.2.2 Exercice 2012**

<b>CPC</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3 001 024</b>	<b>2 667 401</b>
Variation stocks de produits	1 622 594	1 311 049
Immobilisation produite par l'entreprise elle-même		
Autres produits d'exploitation	10 162	8 018
Reprises d'exploitation, transferts de charges	2 888	187 300
Achats consommés stockés	-3 947 018	-3 467 809
Achats non stockés et autres charges externes	-66 362	-71 853
Charges de personnel	-142 435	-131 265
Autres charges d'exploitation	-110	-7 627
Impôts et taxes	-2 504	-6 923
Dotations d'exploitation	-36 183	-30 694
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>442 054</b>	<b>457 598</b>
Charges et produits financiers	-30 152	-23 530
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>411 902</b>	<b>434 068</b>
Charges et produits non courants	-23 340	-17 282
Impôt sur les sociétés	-129 693	-139 689
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>258 869</b>	<b>277 097</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	56 773	98 706
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>315 642</b>	<b>375 803</b>
Intérêts minoritaires	180	-261
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>315 823</b>	<b>375 542</b>

**10.2.2.3 Exercice 2011**

<b>CPC</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 667 401</b>	<b>2 228 623</b>
Variation stocks de produits	1 311 049	417 352
Immobilisation produite par l'entreprise elle-même		1 905
Autres produits d'exploitation	8 018	11 617
Reprises d'exploitation, transferts de charges	187 300	178 498
Achats consommés stockés	-3 467 809	-2 151 103
Achats non stockés et autres charges externes	-71 853	-99 139
Charges de personnel	-131 265	-108 609
Autres charges d'exploitation	-7 627	-1 487
Impôts et taxes	-6 923	-2 586
Dotations d'exploitation	-30 694	-36 155
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>457 598</b>	<b>438 915</b>
Charges et produits financiers	-23 530	-3 405
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>434 068</b>	<b>435 510</b>
Charges et produits non courants	-17 282	-1 581
Impôt sur les sociétés	-139 689	-146 796
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>277 097</b>	<b>287 134</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	98 706	102 164
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>375 803</b>	<b>389 298</b>
Intérêts minoritaires	-261	797
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>375 542</b>	<b>390 095</b>

## 10.2.3 Tableaux de flux consolidés

### 10.2.3.1 Exercice 2013

	31.12.2013	31.12.2012
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>		
Résultat net des sociétés intégrées	366 607	315 642
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:	-54 368	-50 380
- Dotations nettes (1)	-16 502	30 510
- Variation des impôts différés	-21 576	-24 117
- Plus-values de cession, nettes d'impôt		
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-16 290	-56 773
<b>Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>312 239</b>	<b>265 262</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	50 000	50 000
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)	-1 455 502	-1 703 157
Autres		13
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-1 093 264</b>	<b>-1 387 882</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>		
Acquisition d'immobilisations	-233 634	-31 232
Augmentation des immobilisations financières		
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt		
Incidence des variations de périmètre (3)	-3 139	1 766
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-236 773</b>	<b>-29 466</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-349 752	-349 752
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire	9 600	
Créances immobilisées nettes	-10 110	-3 008
Emissions d'emprunts	989 373	1 134 756
Remboursement d'emprunts	-266 754	-71 556
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>372 357</b>	<b>710 440</b>
Variation de trésorerie	<b>-957 680</b>	<b>-706 908</b>
Trésorerie d'ouverture	-386 309	320 599
Trésorerie de clôture	-1 343 989	-386 309
Différence	<b>-957 680</b>	<b>-706 908</b>

(1) à l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) à détailler par grandes rubriques (stocks, créances, dettes)

(3) Prix d'achat ou de vente augmenté ou diminué de la trésorerie acquise ou versée

**10.2.3.2 Exercice 2012**

	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
<b><u>Flux de trésorerie liés à l'activité</u></b>		
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	315 642	375 803
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:</b>	<b>-50 380</b>	<b>-107 554</b>
- Dotations nettes (1)	30 510	14 457
- Variation des impôts différés	-24 117	-23 305
- Plus-values de cession, nettes d'impôt		
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-56 773	-98 706
<b>Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>265 262</b>	<b>268 249</b>
<b>Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence</b>	<b>50 000</b>	<b>100 000</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)</b>	<b>-1 703 157</b>	<b>-259 458</b>
<b>Autres</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-1 387 882</b>	<b>108 802</b>
<b><u>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</u></b>		
<b>Acquisition d'immobilisations</b>	-31 232	-21 763
<b>Augmentation des immobilisations financières</b>		-100 000
<b>Cession d'immobilisations, nettes d'impôt</b>		
<b>Incidence des variations de périmètre (3)</b>	1 766	-68 514
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-29 466</b>	<b>-190 277</b>
<b><u>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</u></b>		
<b>Dividendes versés aux actionnaires de la société mère</b>	-349 752	-331 344
<b>Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées</b>		
<b>Augmentations de capital en numéraire</b>		
<b>Créances immobilisées nettes</b>	-3 008	-687
<b>Emissions d'emprunts</b>	1 134 756	723 917
<b>Remboursement d'emprunts</b>	-71 556	-6 282
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>710 440</b>	<b>385 605</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-706 908</b>	<b>304 130</b>
Trésorerie d'ouverture	320 599	16 469
Trésorerie de clôture	-386 309	320 599
<b>Différence</b>	<b>-706 908</b>	<b>304 130</b>

(1) à l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) à détailler par grandes rubriques (stocks, créances, dettes)

(3) Prix d'achat ou de vente augmenté ou diminué de la trésorerie acquise ou versée

**10.2.3.2 Exercice 2011**

	31.12.2011	31.12.2010
<b><u>Flux de trésorerie liés à l'activité</u></b>		
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	375 803	389 298
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité:</b>	<b>-107 554</b>	<b>-78 236</b>
- Dotations nettes (1)	14 457	34 637
- Variation des impôts différés	-23 305	-10 709
- Plus-values de cession, nettes d'impôt		
- Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-98 706	-102 164
<b>Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>268 249</b>	<b>311 062</b>
<b>Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence</b>	<b>100 000</b>	<b>50 000</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)</b>	<b>-259 458</b>	<b>189 779</b>
<b>Autres</b>	<b>13</b>	<b>94</b>
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>108 802</b>	<b>550 935</b>
<b><u>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</u></b>		
Acquisition d'immobilisations	-21 763	-6 395
Augmentation des immobilisations financières	-100 000	
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt		
Incidence des variations de périmètre (3)	-68 514	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-190 277</b>	<b>-6 395</b>
<b><u>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</u></b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-331 344	-312 936
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentations de capital en numéraire		9 600
Créances immobilisées nettes	-687	4 590
Emissions d'emprunts	723 917	1 500 000
Remboursement d'emprunts	-6 282	-6 773
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>385 605</b>	<b>1 194 481</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>304 130</b>	<b>1 739 021</b>
Trésorerie d'ouverture	16 469	-1 722 552
Trésorerie de clôture	320 599	16 469
Différence	304 130	1 739 021

(1) à l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) à détailler par grandes rubriques (stocks, créances, dettes)

(3) Prix d'achat ou de vente augmenté ou diminué de la trésorerie acquise ou versée

## 10.2.3 Annexes aux états financiers consolidés

### 10.2.3.1 Exercice 2013

#### Tableau des variations des immobilisations

En KMAD	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Reclassements	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2013	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	10 996	1 656	15 028		27 680	11 861	15 818
Autres immobilisations incorporelles	10 664	6 848	-15 028		2 484		2 484
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>21 660</b>	<b>8 504</b>			<b>30 164</b>	<b>11 861</b>	<b>18 303</b>
Terrains	1 696			23	1 674		1 674
Constructions	148 531	194 051		157	342 424	63 924	278 500
Installations techniques, matériel et outillage	13 836	24 749			38 585	4 807	33 778
Matériel de transport	9 096	6			9 102	7 080	2 022
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	44 840	4 891			49 730	28 038	21 693
Autres immobilisations corporelles	123				123	98	25
Immobilisations corporelles encours	12 071	1 613			13 684		13 684
<b>Total des immobilisations corporelles</b>	<b>230 193</b>	<b>225 310</b>		<b>180</b>	<b>455 323</b>	<b>103 948</b>	<b>351 375</b>

Tableau des stocks

En KMAD	31/12/2013			31/12/2012
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	1 755 682	4 584	1 751 098	1 277 355
Produits intermédiaires et résiduels	6 782 711		6 782 711	6 965 421
Produits finis	2 681 086	30 073	2 651 013	1 870 536
<b>Total des stocks</b>	<b>11 219 479</b>	<b>34 657</b>	<b>11 184 822</b>	<b>10 113 312</b>

Tableau des créances

	31/12/2013			31/12/2012
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>2 459 758</b>	<b>7 948</b>	<b>2 451 811</b>	<b>1 729 761</b>
<b>Autres créances</b>	<b>3 458 217</b>	<b>14 369</b>	<b>3 443 848</b>	<b>2 920 552</b>
Fournisseurs débiteurs	212 353	995	211 358	104 331
Etat	1 077 867		1 077 867	1 069 399
Personnel	1 293	124	1 170	1 124
Autres débiteurs	1 980 074	13 251	1 966 824	1 600 374
Impôt différé actif	143 351		143 351	124 737
Comptes d'associés				
Comptes de régularisation	43 278		43 278	20 588
<b>TOTAL</b>	<b>5 917 976</b>	<b>22 317</b>	<b>5 895 659</b>	<b>4 650 313</b>

Tableau des dettes

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>3 577 990</b>	<b>2 541 645</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 199 969</b>	<b>2 673 615</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>2 151 918</b>	<b>1 831 663</b>
Etat	281 251	145 991
Impôt différé Passif	213 804	152 570
Autres créanciers	1 498 413	1 426 476
Comptes d'associés	1 820	1 745
Personnel et organismes sociaux	38 768	30 379
Comptes de régularisation	117 861	74 503
<b>TOTAL</b>	<b>7 929 877</b>	<b>7 046 924</b>

Tableau des variations des capitaux propres consolidés (Part du Groupe)

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
<b>Situation au 31-12-2012</b>	1 840 800	1 881 216	415 925	315 823	<b>4 453 764</b>	9 928	<b>4 463 692</b>
<b>Résultat de l'exercice N-1</b>			315 823	-315 823	<b>0</b>		<b>0</b>

<b>Résultat de l'exercice</b>				366 935	<b>366 935</b>	-328	<b>366 607</b>
<b>Impact des mouvements de périmètre</b>					<b>0</b>	9 600	<b>9 600</b>
<b>Autres variation</b>				-3 139	<b>-3 139</b>		<b>-3 139</b>
<b>Dividendes versés par CGI</b>				-349 752	<b>-349 752</b>		<b>-349 752</b>
<b>Situation au 31-12-2013</b>	1 840 800	1 881 216	378 856	366 935	<b>4 467 808</b>	19 200	<b>4 487 008</b>

### Tableau des Provisions pour Risques et charges

	31/12/2012	Dotations	Reprises	31/12/2013
Provisions pour litiges	58 126	1 004	47 856	11 274
Provisions pour impôts	17 055		2 300	14 755
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	<b>75 181</b>	<b>1 004</b>	<b>50 156</b>	<b>26 028</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>83 559</b>	<b>1 157</b>	<b>44 333</b>	<b>40 383</b>

**Détails du CPC**

<b>Charges de personnel, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Salaires et Appointements	136 755	120 056
Charges sociales	16 977	15 112
Autres	5 070	7 268
<b>Total</b>	<b>158 801</b>	<b>142 435</b>

<b>Résultat financier, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Produits financiers</b>		
Gains de change	26	7 360
Intérêts et autres produits financiers	22 947	21 791
Reprises financières; transferts de charges	190 475	131 788
<b>TOTAL</b>	<b>213 447</b>	<b>160 939</b>
<b>Charges financières</b>		
Charges d'intérêts	276 698	191 025
Pertes de change	91	66
Autres charges financières		
Dotations financières		
<b>TOTAL</b>	<b>276 789</b>	<b>191 091</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-63 342</b>	<b>-30 152</b>

<b>Résultat non courant, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Produits non courants</b>	<b>82 927</b>	<b>15 024</b>
Produits de cession des immobilisations	398	413
Autres produits non courants	30 401	14 109
Reprises non courantes, transferts de charges	52 128	502
<b>Charges non courantes</b>	<b>92 609</b>	<b>38 364</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	250	147
Dotations non courantes aux provisions	12 564	13 281
Autres charges non courantes	79 795	24 936
<b>Résultat non courant</b>	<b>-9 682</b>	<b>-23 340</b>

<b>Impôts sur les sociétés, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Impôt courant	163 126	153 810
Impôt différé	-21 576	-24 117
<b>Total</b>	<b>141 550</b>	<b>129 693</b>

<b>Chiffre d'affaires par segment, en KMAD</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Chiffre d'affaires Maîtrise d'ouvrage	3 505 103	2 778 816
Chiffre d'affaires MOD	21 894	27 446
Autres	203 364	194 762
<b>Total</b>	<b>3 730 361</b>	<b>3 001 024</b>

#### Evènements postérieurs

Aucun évènement postérieur à la clôture, qui pourrait avoir un impact sur les comptes du groupe CGI ou sur leur présentation, n'a eu lieu à la date de préparation de ces états.

10.2.3.2 Exercice 2012Tableau des variations des immobilisations

En KMAD	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Reclassements	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2013	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	4 024	1 209	5 764		10 996	8 010	2 986
Autres immobilisations incorporelles	11 189	5 238	-5 764		10 664		10 664
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>15 213</b>	<b>6 447</b>			<b>21 660</b>	<b>8 010</b>	<b>13 650</b>
Terrains	1 720			24	1 696		1 696
Constructions	148 251	459	-180		148 531	55 445	93 086
Installations techniques, matériel et outillage	2 932	10 904			13 836	3 015	10 821
Matériel de transport	7 553	1 543			9 096	5 429	3 666
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	35 531	9 101	207		44 840	23 734	21 106
Autres immobilisations corporelles	150		-27		123	90	33
Immobilisations corporelles encours	9 270	2 801			12 071		12 071
<b>Total des immobilisation corporelles</b>	<b>205 408</b>	<b>24 809</b>		<b>24</b>	<b>230 193</b>	<b>87 713</b>	<b>142 480</b>

Tableau des stocks

En KMAD	31/12/2012			31/12/2011
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	1 281 939	4 584	1 277 355	2 815 685
Produits intermédiaires et résiduels	6 965 421		6 965 421	4 119 570
Produits finis	1 900 638	30 102	1 870 536	1 506 914
<b>Total des stocks</b>	<b>10 147 999</b>	<b>34 686</b>	<b>10 113 312</b>	<b>8 442 169</b>

Tableau des créances

	31/12/2012			31/12/2011
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 732 719</b>	<b>2 959</b>	<b>1 729 761</b>	<b>1 318 974</b>
<b>Autres créances</b>				
Fournisseurs débiteurs	2 934 921	14 369	2 920 552	2 442 658
Etat	105 326	995	104 331	296 084
Personnel	1 069 399		1 069 399	983 310
Autres débiteurs	1 247	124	1 124	936
Impôt différé actif	1 613 624	13 251	1 600 374	657 556
Comptes d'associés	124 737		124 737	100 442
Comptes de régularisation				362 475
	20 588		20 588	41 855
<b>TOTAL</b>	<b>4 667 640</b>	<b>17 328</b>	<b>4 650 313</b>	<b>3 761 632</b>

Tableau des dettes

	31/12/2012	31/12/2011
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>2 541 645</b>	<b>2 357 753</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 673 615</b>	<b>2 907 560</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>1 831 663</b>	<b>1 091 072</b>
Etat	145 991	304 559
Impôt différé Passif	152 570	151 822
Autres créanciers	1 426 476	459 200
Comptes d'associés	1 745	15 062
Personnel et organismes sociaux	30 379	30 358
Comptes de régularisation	74 503	130 071
<b>TOTAL</b>	<b>7 046 924</b>	<b>6 356 384</b>

Tableau des valeurs de placement

	31/12/2012			31/12/2011
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	
Placements DAT		-		120 000
Rachat des propres actions	-	-	-	-
<b>Total</b>				<b>120 000</b>

**Tableau des variations des capitaux propres consolidés (Part du Groupe)**

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
<b>Situation au 31-12-2011</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>388 353</b>	<b>375 542</b>	<b>4 485 911</b>	<b>10 112</b>	<b>4 496 023</b>
Résultat de l'exercice N-1			375 542	-375 542	0		0
Résultat de l'exercice				315 823	315 823	-180	315 643
Impact des mouvements de périmètre			1 766		1 766	0	1 766
Autres variation			16		16	-4	12
Dividendes versés par CGI			-349 752		-349 752		-349 752
<b>Situation au 31-12-2012</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>415 925</b>	<b>315 823</b>	<b>4 453 764</b>	<b>9 928</b>	<b>4 463 692</b>

**Tableau des Provisions pour Risques et charges**

	31/12/2011	Dotations	Reprises	31/12/2012
Provisions pour litiges	55 371	3 220	464	58 126
Provisions pour impôts	17 055			17 055
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	<b>72 425</b>	<b>3 220</b>	<b>464</b>	<b>75 181</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>61 550</b>	<b>22 009</b>		<b>83 559</b>

**Détails du CPC**

<b>Charges de personnel, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Salaires et Appointements	120 056	108 694
Charges sociales	15 112	13 142
Autres	7 268	9 428
<b>Total</b>	<b>142 435</b>	<b>131 265</b>

<b>Résultat financier, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Produits financiers</b>		
Gains de change	7 360	56
Intérêts et autres produits financiers	21 791	31 061
Reprises financières; transferts de charges	131 788	92 608
<b>TOTAL</b>	<b>160 939</b>	<b>123 725</b>
<b>Charges financières</b>		
Charges d'intérêts	191 025	147 139
Pertes de change	66	116
Autres charges financières		
Dotations financières		
<b>TOTAL</b>	<b>191 091</b>	<b>147 255</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-30 152</b>	<b>-23 530</b>

<b>Résultat non courant, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Produits non courants</b>	<b>15 024</b>	<b>8 872</b>
Produits de cession des immobilisations	413	830
Autres produits non courants	14 109	3 802
Reprises non courantes, transferts de charges	502	4 239
<b>Charges non courantes</b>	<b>38 364</b>	<b>26 154</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	147	358
Dotations non courantes aux provisions	13 281	19 564
Autres charges non courantes	24 936	6 232
<b>Résultat non courant</b>	<b>-23 340</b>	<b>-17 282</b>

<b>Impôts sur les sociétés, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Impôt courant	153 810	162 994
Impôt différé	-24 117	-23 305
<b>Total</b>	<b>129 693</b>	<b>139 689</b>

---

<b>Chiffre d'affaires par segment, en KMAD</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Chiffre d'affaires Maîtrise d'ouvrage	2 973 578	2 630 505
Chiffre d'affaires MOD	27 446	36 896
Autres		
<b>Total</b>	<b>3 001 024</b>	<b>2 667 401</b>

---

#### Evènements postérieurs

Aucun évènement postérieur à la clôture, qui pourrait avoir un impact sur les comptes du groupe CGI ou sur leur présentation, n'a eu lieu à la date de préparation de ces états.

10.2.3.2 Exercice 2011Tableau des variations des immobilisations

En KMAD	Montant brut début d'exercice	Augmentations	Reclassements	Diminutions	Montant brut fin d'exercice	AMORTISSEMENTS 2011	Montant net fin d'exercice
Immobilisation en recherche et développement	2 304	1 720			4 024	1 955	2 069
Autres immobilisations incorporelles	7 894	3 295			11 189	4 563	6 627
<b>Total des immobilisations incorporelles</b>	<b>10 198</b>	<b>5 015</b>			<b>15 213</b>	<b>6 517</b>	<b>8 696</b>
Terrains	1 778			58	1 720		1 720
Constructions	145 904	2 347			148 251	47 614	100 637
Installations techniques, matériel et outillage	2 706	226			2 932	2 212	720
Matériel de transport	4 844	2 709			7 553	3 755	3 798
Mobilier, Matériel de bureau et aménagements	29 243	6 289			35 531	19 851	15 680
Autres immobilisations corporelles	597			447	150	81	69
Immobilisations corporelles encours	3 587	5 682			9 270		9 270
<b>Total des immobilisation corporelles</b>	<b>188 660</b>	<b>17 254</b>		<b>505</b>	<b>205 408</b>	<b>73 514</b>	<b>131 894</b>

Tableau des stocks

En KMAD	31/12/2011			31/12/2010
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
Matières premières et fournitures consommables	2 821 669	5 984	2 815 685	2 811 643
Produits intermédiaires et résiduels	4 119 570		4 119 570	3 040 191
Produits finis	1 537 078	30 164	1 506 914	1 007 583
<b>Total des stocks</b>	<b>8 478 318</b>	<b>36 148</b>	<b>8 442 169</b>	<b>6 859 417</b>

Tableau des créances

	31/12/2011			31/12/2010
	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Montant net
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>1 321 419</b>	<b>2 445</b>	<b>1 318 974</b>	<b>1 715 754</b>
<b>Autres créances</b>	<b>2 457 028</b>	<b>14 369</b>	<b>2 442 658</b>	<b>1 947 137</b>
Fournisseurs débiteurs	297 079	995	296 084	287 428
Etat	983 310		983 310	771 930
Personnel	1 060	124	936	777
Autres débiteurs	670 807	13 251	657 556	542 387
Impôt différé actif	100 442		100 442	76 441
Comptes d'associés	362 475		362 475	255 075
Comptes de régularisation	41 855		41 855	13 099

<b>TOTAL</b>	<b>3 778 447</b>	<b>16 815</b>	<b>3 761 632</b>	<b>3 662 891</b>
--------------	------------------	---------------	------------------	------------------

**Tableau des dettes**

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>2 357 753</b>	<b>1 536 528</b>
<b>Clients créditeurs, avances et acomptes</b>	<b>2 907 560</b>	<b>2 318 065</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>1 091 072</b>	<b>1 055 020</b>
Etat	304 559	190 373
Impôt différé Passif	151 822	151 121
Autres créanciers	459 200	443 467
Comptes d'associés	15 062	201 737
Personnel et organismes sociaux	30 358	25 929
Comptes de régularisation	130 071	42 394
<b>TOTAL</b>	<b>6 356 384</b>	<b>4 909 613</b>

**Tableau des valeurs de placement**

	Montant brut	31/12/2011 Dépréciation	Montant net	31/12/2010
Placements DAT	120 000	-	120 000	56 000
Rachat des propres actions	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>120 000</b>		<b>120 000</b>	<b>56 000</b>

**Tableau des variations des capitaux propres consolidés (Part du Groupe)**

	Capital	primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat net part groupe	Capitaux propres part groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble
<b>Situation au 31-12-2010</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>325 757</b>	<b>390 095</b>	<b>4 437 868</b>	<b>82 199</b>	<b>4 520 067</b>
Résultat de l'exercice N-1			390 095	-390 095	0		0
Résultat de l'exercice				375 542	375 542	261	375 803
Impact des mouvements de périmètre			3 834		3 834	-72 348	-68 514
Autres variation			11		11	0	11
Dividendes versés par CGI			-331 344		-331 344		-331 344
<b>Situation au 31-12-2011</b>	<b>1 840 800</b>	<b>1 881 216</b>	<b>388 353</b>	<b>375 542</b>	<b>4 485 911</b>	<b>10 112</b>	<b>4 496 023</b>

**Tableau des Provisions pour Risques et charges**

	31/12/2010	Dotations	Reprises	31/12/2011
Provisions pour litiges	58 343	7 872	10 844	55 371
Provisions pour impôts	19 298	69	2 312	17 055
<b>Provisions durables pour risques et charges</b>	<b>77 641</b>	<b>7 941</b>	<b>13 156</b>	<b>72 425</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>45 590</b>	<b>15 960</b>		<b>61 550</b>

**Détails du CPC**

<b>Charges de personnel, en KMAD</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Salaires et Appointements	108 694	89 029
Charges sociales	13 142	11 896
Autres	9 428	7 684
<b>Total</b>	<b>131 265</b>	<b>108 609</b>

<b>Résultat financier, en KMAD</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Produits financiers</b>		
Gains de change	56	214
Intérêts et autres produits financiers	31 061	18 993
Reprises financières; transferts de charges	92 608	120 628
<b>TOTAL</b>	<b>123 725</b>	<b>139 834</b>
<b>Charges financières</b>		
Charges d'intérêts	147 139	128 033
Pertes de change	116	206
Autres charges financières		
Dotations financières		15 000
<b>TOTAL</b>	<b>147 255</b>	<b>143 239</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-23 530</b>	<b>-3 405</b>

<b>Résultat non courant, en KMAD</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Produits non courants</b>	<b>8 872</b>	<b>20 402</b>
Produits de cession des immobilisations	830	388
Autres produits non courants	3 802	13 557
Reprises non courantes, transferts de charges	4 239	6 457
<b>Charges non courantes</b>	<b>26 154</b>	<b>21 982</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	358	458
Dotations non courantes aux provisions	19 564	12 564
Autres charges non courantes	6 232	8 960
<b>Résultat non courant</b>	<b>-17 282</b>	<b>-1 581</b>

<b>Impôts sur les sociétés, en KMAD</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Impôt courant	162 994	157 505
Impôt différé	-23 305	-10 709
<b>Total</b>	<b>139 689</b>	<b>146 796</b>

---

<b>Chiffre d'affaires par segment, en KMAD</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Chiffre d'affaires Maîtrise d'ouvrage	2 630 505	2 190 377
Chiffre d'affaires MOD	36 896	38 246
Autres		
<b>Total</b>	<b>2 667 401</b>	<b>2 228 623</b>

---

#### Evènements postérieurs

Aucun évènement postérieur à la clôture, qui pourrait avoir un impact sur les comptes du groupe CGI ou sur leur présentation, n'a eu lieu à la date de préparation de ces états.

## 10.3. COMPTES SOCIAUX

### 10.3.1 Bilans

EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

	ACTIF			
	EXERCICE			EX. PRECEDENT
	Brut	Amort. et prov.	Net	Net
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>	<b>98 131 598,19</b>	<b>93 522 660,69</b>	<b>4 608 937,50</b>	<b>8 317 875,02</b>
Frais Préliminaires	9 054 000,00	9 054 000,00	0,00	0,00
Charges a répartir sur plusieurs exercices	89 077 598,19	84 468 660,69	4 608 937,50	8 317 875,02
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>25 559 960,68</b>	<b>10 115 509,88</b>	<b>15 444 450,80</b>	<b>10 880 062,78</b>
Immobilisation en recherche et développement	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	21 597 265,88	8 637 209,88	12 960 056,00	216 276,71
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	2 484 394,80	0,00	2 484 394,80	10 663 786,07
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>	<b>218 176 190,28</b>	<b>32 973 812,42</b>	<b>185 202 377,86</b>	<b>24 577 823,77</b>
Terrains	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
Constructions	158 402 604,59	13 134 892,32	145 267 712,27	8 795 019,53
Installations technique, matériel et outillage	23 203 910,59	193 365,92	23 010 544,67	0,00
Matériel de transport	32 941,22	21 603,87	11 337,35	7 312,50
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	32 924 339,00	19 623 950,31	13 300 388,69	12 934 074,52
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00

	Immobilisations corporelles en cours	3 408 050,41	0,00	3 408 050,41	2 637 072,75	
	<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	<b>2 112 945 474,59</b>	<b>15 093 153,09</b>	<b>2 097 852 321,50</b>	<b>2 098 667 001,35</b>	
	Prêts immobilisés	2 311 540,85	93 153,09	2 218 387,76	2 883 067,61	
	Autres créances financières	545 109,74	0,00	545 109,74	545 109,74	
	Titres de participation	2 110 088 824,00	15 000 000,00	2 095 088 824,00	2 095 238 824,00	
	Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00	
	<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
	Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Augmentation des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	0,00	
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>2 454 813 223,74</b>	<b>151 705 136,08</b>	<b>2 303 108 087,66</b>	<b>2 142 442 762,92</b>	
ACTIF CIRCULANT	<b>STOCKS (F)</b>	<b>5 687 956 800,18</b>	<b>6 966 540,00</b>	<b>5 680 990 260,18</b>	<b>5 188 970 756,38</b>	
	Marchandises	1 252 325 884,46	4 584 122,00	1 247 741 762,46	777 901 674,76	
	Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Produits en cours	2 662 553 155,94	0,00	2 662 553 155,94	2 991 245 788,91	
	Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Produits finis	1 773 077 759,78	2 382 418,00	1 770 695 341,78	1 419 823 292,71	
	<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>5 376 159 043,80</b>	<b>9 266 590,08</b>	<b>5 366 892 453,72</b>	<b>4 574 730 161,16</b>	
	Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	182 014 112,77	995 040,11	181 019 072,66	85 249 855,15	
	Clients et comptes rattachés	2 079 718 214,54	7 197 325,49	2 072 520 889,05	1 762 703 378,59	
	Personnel	901 320,86	123 621,08	777 699,78	960 881,28	
	Etat	251 327 477,48	0,00	251 327 477,48	380 049 959,65	
	Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Autres débiteurs	2 810 409 505,47	950 603,40	2 809 458 902,07	2 325 329 327,46	
	Comptes de régularis. Actif	51 788 412,68	0,00	51 788 412,68	20 436 759,03	
		<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
		<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I) (Éléments circulants)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>



	<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>11 064 115 843,98</b>	<b>16 233 130,08</b>	<b>11 047 882 713,90</b>	<b>9 763 700 917,54</b>
<b>TRESO.</b>	<b>TRESORERIE ACTIF</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>0,00</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>632 727 918,95</b>
	Chèques et valeurs à encaisser	7 533 207,02	0,00	7 533 207,02	29 086 407,02
	Banques, T.G. et C.C.P.	237 927 040,59	0,00	237 927 040,59	603 600 610,60
	Caisses, régies d'avances et accreditifs	64 466,24	0,00	64 466,24	40 901,33
	<b>TOTAL III</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>0,00</b>	<b>245 524 713,85</b>	<b>632 727 918,95</b>
	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>13 764 453 781,57</b>	<b>167 938 266,16</b>	<b>13 596 515 515,41</b>	<b>12 538 871 599,41</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

## PASSIF

		EXERCICE	EX . PRECEDENT
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>	<b>CAPITAUX PROPRES (A)</b>		
	Capital social ou personnel (1)	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	moins: actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
	capital appelé	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	dont versé	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
	Primes d'émission, de fusion, d'apport,	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
	Ecart de réévaluation	0,00	0,00
	Réserve légale	133 362 807,64	110 466 365,74
	Autres réserves	15 332 218,58	15 332 218,58
	Report à nouveau	475 066 711,63	389 786 315,50

PASIF CIRCULANT	Résultat en instance d'affectation		
	Résultat de l'exercice	413 216 569,51	457 928 838,03
	<b>Total des capitaux propres (A)</b>	<b>4 758 994 307,36</b>	<b>4 695 529 737,85</b>
	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>8 485 538,41</b>	<b>8 485 538,41</b>
	Provisions réglementées	0,00	0,00
	Provisions pour investissement	8 485 538,41	8 485 538,41
	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>2 427 322 200,00</b>	<b>2 145 000 000,00</b>
	Emprunts obligataires	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
	Autres dettes de financement	927 322 200,00	645 000 000,00
	<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>	<b>26 029 087,31</b>	<b>75 181 504,10</b>
	Provisions pour risques	11 274 515,10	58 126 931,89
	Provisions pour charges	14 754 572,21	17 054 572,21
	<b>Ecarts de conversion Passif (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
	Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
	<b>Total I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>7 220 831 133,08</b>	<b>6 924 196 780,36</b>
	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>		
<b>PASIF CIRCULANT DETTES DU PASSIF CIRCULANT H.T (F)</b>	<b>5 120 389 843,44</b>	<b>4 883 687 755,30</b>	
Fournisseurs et comptes rattachés	2 309 769 546,45	1 625 824 268,10	

	Clients créditeurs, avances et acomptes	1 161 993 448,41	1 688 649 954,21
	Personnel	24 975 977,97	22 574 798,72
	Organismes sociaux	64 880,78	64 880,78
	Etat	108 364 903,11	98 717 582,97
	Comptes d'associés	545 192,00	545 192,00
	Autres créanciers	1 484 011 620,03	1 430 695 380,94
	Comptes de régularisation passif	30 664 274,69	16 615 697,58
	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>	<b>3 000 000,00</b>	<b>44 457 188,31</b>
	<b>ECART DE CONVERSION PASSIF (ELEMENTS CIRCULANTS) (H)</b>	0,00	0,00
	<b>Total II (F+G+H)</b>	<b>5 123 389 843,44</b>	<b>4 928 144 943,61</b>
<b>TRESO.</b>	<b>TRESORERIE TRESORERIE PASSIF</b>		
	Crédit d'escompte	0,00	0,00
	Crédit de trésorerie	230 000 000,00	0,00
	Banques(soldes créditeurs)	1 022 294 538,89	686 529 875,44
	<b>Total III</b>	<b>1 252 294 538,89</b>	<b>686 529 875,44</b>
	<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>13 596 515 515,41</b>	<b>12 538 871 599,41</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2012

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED.
	Brut	Amortissements & provisions	Net	31/12/2011 Net
<b>IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>89 251 223,17</b>	<b>8 317 875,02</b>	<b>12 476 812,54</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00	9 054 000,00	0,00	0,00
CHARGES A REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERC.	88 515 098,19	80 197 223,17	8 317 875,02	12 476 812,54
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS			0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>17 905 693,15</b>	<b>7 025 630,37</b>	<b>10 880 062,78</b>	<b>6 626 643,60</b>
IMMO. EN RECHERCHE & DEVELOPPEMENT	1 478 300,00	1 478 300,00	0,00	0,00
BREVET, MARQUES, DROITS & VAL. SIMILAIRES	5 763 607,08	5 547 330,37	216 276,71	0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	10 663 786,07	0,00	10 663 786,07	6 626 643,60
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>52 766 285,04</b>	<b>28 188 461,27</b>	<b>24 577 823,77</b>	<b>19 830 673,29</b>
TERRAINS	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
CONSTRUCTIONS	19 545 464,02	10 750 444,49	8 795 019,53	10 581 306,64
INSTALL. TECHNIQUE MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00	0,00	0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	26 450,00	19 137,50	7 312,50	9 562,50
MOBIL. MATERIEL DE BUREAU & AMENAG. DIVERS	30 352 953,80	17 418 879,28	12 934 074,52	8 141 690,18
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00	0,00	27 000,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	2 637 072,75	0,00	2 637 072,75	866 769,50
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	<b>2 113 760 154,44</b>	<b>15 093 153,09</b>	<b>2 098 667 001,35</b>	<b>2 092 416 569,86</b>

PRETS IMMOBILISES	2 976 220,70	93 153,09	2 883 067,61	708 013,27
AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	0,00	545 109,74	169 732,59
TITRES DE PARTICIPATION	2 110 238 824,00	15 000 000,00	2 095 238 824,00	2 091 538 824,00
AUTRES TITRES IMMOBILISES		0,00	0,00	0,00
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
DIMINUTION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>2 282 001 230,82</b>	<b>139 558 467,90</b>	<b>2 142 442 762,92</b>	<b>2 131 350 699,29</b>
<b>STOCKS (F)</b>	<b>5 195 937 296,38</b>	<b>6 966 540,00</b>	<b>5 188 970 756,38</b>	<b>4 649 548 152,15</b>
TERRAINS	777 901 674,76	4 584 122,00	773 317 552,76	0,00
MATIERES & FOURNITURES CONSOMMABL.	0,00	0,00	0,00	2 187 449 908,60
PRODUITS EN COURS	2 991 245 788,91	0,00	2 991 245 788,91	1 155 940 848,07
PRODUITS INTERN. & PROD. RESID.	0,00	0,00	0,00	0,00
PRODUITS FINIS	1 426 789 832,71	2 382 418,00	1 424 407 414,71	1 306 157 395,48
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>4 579 205 775,18</b>	<b>4 475 614,02</b>	<b>4 574 730 161,16</b>	<b>3 542 609 237,08</b>
FOURNIS. DEBITEURS, AVANCES ET ACOMPTEES	86 244 895,26	995 040,11	85 249 855,15	283 780 708,90
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	1 765 109 728,02	2 406 349,43	1 762 703 378,59	1 277 196 427,80
PERSONNEL	1 084 502,36	123 621,08	960 881,28	930 995,04
ETAT	380 049 959,65	0,00	380 049 959,65	514 763 998,39
COMPTES ASSOCIES	0,00	0,00	0,00	782 331 120,78
AUTRES DEBITEURS	2 326 279 930,86	950 603,40	2 325 329 327,46	641 853 546,69
COMPTES DE REGULARIS. ACTIF	20 436 759,03	0,00	20 436 759,03	41 752 439,48
<b>TITRES &amp; VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>120 000 000,00</b>
ECART DE CONVERSION-ACTIF (I) (ELT CIRC)	0,00	0,00	0,00	0,00

<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>9 775 143 071,56</b>	<b>11 442 154,02</b>	<b>9 763 700 917,54</b>	<b>8 312 157 389,23</b>
<b>TRESORERIE - ACTIF</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>0,00</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>736 666 926,58</b>
CHEQUES & VALEURS A ENCAISSER	29 086 407,02	0,00	29 086 407,02	3 340 515,00
BANQUES, T.G. ET CP.	603 600 610,60	0,00	603 600 610,60	733 189 661,52
CAISSE, REGIES D'AVANCES & ACCREDITIFS	40 901,33	0,00	40 901,33	136 750,06
<b>TOTAL III</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>0,00</b>	<b>632 727 918,95</b>	<b>736 666 926,58</b>
<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>12 689 872 221,33</b>	<b>151 000 621,92</b>	<b>12 538 871 599,41</b>	<b>11 180 175 015,10</b>

Exercice clos le 31/12/2012

<b>PASSIF</b>	<b>EXERCICE</b>	<b>EXERCICE PRECED. 31/12/2011</b>
CAPITAL SOCIAL OU PERSONNEL (1)	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
(-) : ACTIONNAIRES, CSNA, C.APP. NON VERSE	0,00	0,00
PRIME D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00
RESERVE LEGALE	110 466 365,74	88 545 624,67
AUTRES RESERVES	15 332 218,58	15 312 869,76
RESERVES REGLEMENTEES		
REPORT A NOUVEAU (2)	389 786 315,50	323 063 584,03
RESULTATS NETS EN INSTANCE D'AFFECT. (2)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (2)	457 928 838,03	438 414 821,36
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>4 695 529 737,85</b>	<b>4 587 352 899,82</b>

<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>8 485 538,41</b>	<b>8 987 302,41</b>
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT	8 485 538,41	8 987 302,41
PROVISIONS REGLEMENTEES	0,00	0,00
<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>2 145 000 000,00</b>	<b>1 565 000 000,00</b>
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	645 000 000,00	65 000 000,00
<b>PROV. DURABLES POUR RISQUES &amp; CHARGES (D)</b>	<b>75 181 504,10</b>	<b>72 425 455,94</b>
PROVISIONS POUR RISQUES	58 126 931,89	55 370 883,73
PROVISIONS POUR CHARGES	17 054 572,21	17 054 572,21
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
AUGMENTATION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00
DIMINUTION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>6 924 196 780,36</b>	<b>6 233 765 658,17</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>	<b>4 883 687 755,30</b>	<b>4 597 433 010,63</b>
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	1 625 824 268,10	1 534 894 242,23
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES & ACOMPTES	1 688 649 954,21	2 182 666 052,68
PERSONNEL	22 574 798,72	19 461 066,60

ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78	159 181,99
ETAT	98 717 582,97	271 246 861,65
COMPTES D'ASSOCIES	545 192,00	545 252,16
AUTRES CREANCIERS	1 430 695 380,94	483 445 146,50
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	16 615 697,58	105 015 206,82
<b>AUTRES PROV. POUR RISQUES &amp; CHARGES (G)</b>	<b>44 457 188,31</b>	<b>37 909 225,45</b>
<b>ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>	<b>4 928 144 943,61</b>	<b>4 635 342 236,08</b>
<b>TRESORERIE - PASSIF</b>	<b>686 529 875,44</b>	<b>311 067 120,85</b>
CREDITS D'ESCOMPTE	0,00	0,00
CREDITS DE TRESORERIE	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	686 529 875,44	311 067 120,85
<b>TOTAL III</b>	<b>686 529 875,44</b>	<b>311 067 120,85</b>
<b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>	<b>12 538 871 599,41</b>	<b>11 180 175 015,10</b>

Exercice clos le 31/12/2011

Actif	EXERCICE			EXERCICE PRECED.
	Brut	Amortissements & provisions	Net	Net
<b>IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>85 092 285,65</b>	<b>12 476 812,54</b>	<b>31 740 632,18</b>
FRAIS PRELIMINAIRES			0,00	0,00
CHARGES A REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERC.	97 569 098,19	85 092 285,65	12 476 812,54	31 740 632,18
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS			0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>12 667 478,20</b>	<b>6 040 834,60</b>	<b>6 626 643,60</b>	<b>3 721 650,47</b>
IMMO. EN RECHERCHE & DEVELOPPEMENT	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	11 189 178,20	4 562 534,60	6 626 643,60	3 721 650,47
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>44 082 009,99</b>	<b>24 251 336,70</b>	<b>19 830 673,29</b>	<b>18 511 936,88</b>
TERRAINS	204 344,47	0,00	204 344,47	204 344,47
CONSTRUCTIONS	19 634 380,63	9 053 073,99	10 581 306,64	9 719 780,65
INSTALL. TECHNIQUE MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00	0,00	0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	26 450,00	16 887,50	9 562,50	0,00
MOBIL. MATERIEL DE BUREAU & AMENAG. DIVERS	23 323 065,39	15 181 375,21	8 141 690,18	8 560 811,76
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	27 000,00	0,00	27 000,00	27 000,00

IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	866 769,50	0,00	866 769,50	0,00
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	<b>2 107 509 722,95</b>	<b>15 093 153,09</b>	<b>2 092 416 569,86</b>	<b>1 238 854 927,64</b>
PRETS IMMOBILISES	801 166,36	93 153,09	708 013,27	140 124,14
AUTRES CREANCES FINANCIERES	169 732,59	0,00	169 732,59	76 579,50
TITRES DE PARTICIPATION	2 106 538 824,00	15 000 000,00	2 091 538 824,00	1 238 638 224,00
AUTRES TITRES IMMOBILISES		0,00	0,00	0,00
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
DIMINUTION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>2 261 828 309,33</b>	<b>130 477 610,04</b>	<b>2 131 350 699,29</b>	<b>1 292 829 147,17</b>
<b>STOCKS (F)</b>	<b>4 657 789 859,86</b>	<b>8 241 707,71</b>	<b>4 649 548 152,15</b>	<b>4 213 046 302,70</b>
MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
MATIERES & FOURNITURES CONSOMMABL.	2 193 434 001,97	5 984 093,37	2 187 449 908,60	2 206 933 497,15
PRODUITS EN COURS	1 155 940 848,07	0,00	1 155 940 848,07	1 196 748 723,18
PRODUITS INTERN. & PROD. RESID.	0,00	0,00	0,00	0,00
PRODUITS FINIS	1 308 415 009,82	2 257 614,34	1 306 157 395,48	809 364 082,37
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>3 547 123 995,06</b>	<b>4 514 757,98</b>	<b>3 542 609 237,08</b>	<b>4 138 599 088,05</b>
FOURNIS. DEBITEURS, AVANCES ET ACOMPTE	284 775 749,01	995 040,11	283 780 708,90	281 879 543,29
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	1 279 641 921,19	2 445 493,39	1 277 196 427,80	1 618 012 601,59
PERSONNEL	1 054 616,12	123 621,08	930 995,04	717 014,79
ETAT	514 763 998,39	0,00	514 763 998,39	467 923 020,93

COMPTES ASSOCIES	782 331 120,78	0,00	782 331 120,78	1 193 239 250,48
AUTRES DEBITEURS	642 804 150,09	950 603,40	641 853 546,69	564 014 235,04
COMPTES DE REGULARIS. ACTIF	41 752 439,48	0,00	41 752 439,48	12 813 421,93
<b>TITRES &amp; VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>	<b>120 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>120 000 000,00</b>	<b>0,00</b>
ECART DE CONVERSION-ACTIF (I) (ELT CIRC)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>8 324 913 854,92</b>	<b>12 756 465,69</b>	<b>8 312 157 389,23</b>	<b>8 351 645 390,75</b>
<b>TRESORERIE - ACTIF</b>	<b>736 666 926,58</b>	<b>0,00</b>	<b>736 666 926,58</b>	<b>791 241 923,12</b>
CHEQUES & VALEURS A ENCAISSER	3 340 515,00	0,00	3 340 515,00	8 001 868,26
BANQUES, T.G. ET CP.	733 189 661,52	0,00	733 189 661,52	783 196 016,17
CAISSE, REGIES D'AVANCES & ACCREDITIFS	136 750,06	0,00	136 750,06	44 038,69
<b>TOTAL III</b>	<b>736 666 926,58</b>	<b>0,00</b>	<b>736 666 926,58</b>	<b>791 241 923,12</b>
<b>TOTAL GENERAL I+II+III</b>	<b>11 323 409 090,83</b>	<b>143 234 075,73</b>	<b>11 180 175 015,10</b>	<b>10 435 716 461,04</b>

Exercice clos le 31/12/2011

Passif	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAL SOCIAL OU PERSONNEL (1)	1 840 800 000,00	1 840 800 000,00
(-) : ACTIONNAIRES, CSNA, C.APP. NON VERSE	0,00	0,00
PRIME D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	1 881 216 000,00	1 881 216 000,00
ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00
RESERVE LEGALE	88 545 624,67	69 354 192,71
AUTRES RESERVES	15 312 869,76	14 762 397,26
RESERVES REGLEMENTEES		

REPORT A NOUVEAU (2)	323 063 584,03	290 320 849,30
RESULTATS NETS EN INSTANCE D'AFFECT. (2)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (2)	438 414 821,36	383 828 639,19
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>4 587 352 899,82</b>	<b>4 480 282 078,46</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>8 987 302,41</b>	<b>13 246 012,69</b>
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT	8 987 302,41	13 226 663,87
PROVISIONS REGLEMENTEES	0,00	19 348,82
<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>1 565 000 000,00</b>	<b>1 500 000 000,00</b>
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	65 000 000,00	0,00
<b>PROV. DURABLES POUR RISQUES &amp; CHARGES (D)</b>	<b>72 425 455,94</b>	<b>77 640 963,24</b>
PROVISIONS POUR RISQUES	55 370 883,73	58 342 983,03
PROVISIONS POUR CHARGES	17 054 572,21	19 297 980,21
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
AUGMENTATION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00
DIMINUTION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>6 233 765 658,17</b>	<b>6 071 169 054,39</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>	<b>4 597 433 010,63</b>	<b>4 010 735 418,58</b>
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	1 534 894 242,23	1 137 276 806,32

CLIENTS CREDITEURS, AVANCES & ACOMPTES	2 182 666 052,68	2 023 639 549,86
PERSONNEL	19 461 066,60	18 624 097,16
ORGANISMES SOCIAUX	159 181,99	2 207 641,50
ETAT	271 246 861,65	167 201 291,56
COMPTES D'ASSOCIES	545 252,16	200 545 192,15
AUTRES CREANCIERS	483 445 146,50	443 750 969,87
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	105 015 206,82	17 489 870,16
<b>AUTRES PROV. POUR RISQUES &amp; CHARGES (G)</b>	<b>37 909 225,45</b>	<b>32 710 486,98</b>
<b>ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>	<b>4 635 342 236,08</b>	<b>4 043 445 905,56</b>
<b>TRESORERIE - PASSIF</b>	<b>311 067 120,85</b>	<b>321 101 501,09</b>
CREDITS D'ESCOMPTE	0,00	0,00
CREDITS DE TRESORERIE	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	311 067 120,85	321 101 501,09
<b>TOTAL III</b>	<b>311 067 120,85</b>	<b>321 101 501,09</b>
<b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>	<b>11 180 175 015,10</b>	<b>10 435 716 461,04</b>

## 10.3.2 Comptes de produits et de charges

EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

	NATURE	OPERATIONS		TOTALS DE L'EXERCICE	TOTALS DE L'EX. PREC
		Propres de l'exercice	Exercices précédents		
EXPLOITATION	<b>I-Produits d'exploitation</b>	<b>3 245 220 620,32</b>	<b>4 627,77</b>	<b>3 245 225 248,09</b>	<b>3 144 639 566,40</b>
	Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Ventes de biens et services produits chiffre d'affaire	2 636 653 956,04	0,00	2 636 653 956,04	2 642 549 102,98
	Variations de stocks de produits	400 329 346,81	0,00	400 329 346,81	499 443 369,03
	Immobilis.prod.p.l'entrep.pour elle-même	161 691 650,44	0,00	161 691 650,44	0,00
	Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
	Autres produits d'exploitation	4 125 954,78	4 627,77	4 130 582,55	868 782,72
	Reprises d'exploitation;transferts de charges	42 419 712,25	0,00	42 419 712,25	1 778 311,67
	<b>Total I</b>	<b>3 245 220 620,32</b>	<b>4 627,77</b>	<b>3 245 225 248,09</b>	<b>3 144 639 566,40</b>
	<b>II-Charges d'exploitation</b>	<b>2 789 315 102,01</b>	<b>755 763,38</b>	<b>2 790 070 865,39</b>	<b>2 663 507 167,58</b>
	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
	Achats consommés de matières et fourn	2 598 405 349,44	74 897,08	2 598 480 246,52	2 499 181 699,11
	Autres charges externes	45 960 596,77	585 133,00	46 545 729,77	47 542 845,99
	Impôts et taxes	237 654,15	95 733,30	333 387,45	539 549,47
	Charges de personnel	94 125 663,47	0,00	94 125 663,47	98 111 198,13

FINANCIER	Autres charges d'exploitation	32 538 086,79	0,00	32 538 086,79	0,00
	Dotations d'exploitation	18 047 751,39	0,00	18 047 751,39	18 131 874,88
	<b>Total II</b>	<b>2 789 315 102,01</b>	<b>755 763,38</b>	<b>2 790 070 865,39</b>	<b>2 663 507 167,58</b>
	<b>III-Résultat d'exploitation</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>455 154 382,70</b>	<b>481 132 398,82</b>
	<b>IV-Produits financiers</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>0,00</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>241 001 856,07</b>
	Produits des titres de partic.et autres t.im	90 000 000,00	0,00	90 000 000,00	130 000 000,00
	Gains de change	5 113,08	0,00	5 113,08	7 349 060,12
	Intérêts et autres produits financiers	75 411 024,60	0,00	75 411 024,60	48 957 515,82
	Reprises financières,transferts de de charges	90 437 642,14	0,00	90 437 642,14	54 695 280,13
	<b>Total IV</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>0,00</b>	<b>255 853 779,82</b>	<b>241 001 856,07</b>
	<b>V-Charges financières</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>0,00</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>108 545 033,71</b>
	Charges d'intérêts	163 561 672,47	0,00	163 561 672,47	108 524 977,14
	Pertes de change	62 419,29	0,00	62 419,29	20 056,57
	Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
	Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Total V</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>0,00</b>	<b>163 624 091,76</b>	<b>108 545 033,71</b>
	<b>VI-Résultat financier</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>92 229 688,06</b>	<b>132 456 822,36</b>
	<b>VII-Résultat courant</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>547 384 070,76</b>	<b>613 589 221,18</b>
	<b>VIII-Produits non courants</b>	<b>70 955 204,45</b>	<b>781,60</b>	<b>70 955 986,05</b>	<b>9 586 896,36</b>

Produits des cessions d'immobilisations	150 000,00	0,00	150 000,00	57 500,00
Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	501 764,00
Autres produits non courants	21 505 204,45	781,60	21 505 986,05	9 027 632,36
Reprises non courantes ; transferts de charges	49 300 000,00	0,00	49 300 000,00	0,00
<b>Total VIII</b>	<b>70 955 204,45</b>	<b>781,60</b>	<b>70 955 986,05</b>	<b>9 586 896,36</b>
<b>IX-Charges non courantes</b>	<b>70 435 203,86</b>	<b>64 560,44</b>	<b>70 499 764,30</b>	<b>15 260 579,51</b>
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	150 000,00	0,00	150 000,00	0,00
Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges non courantes	70 285 203,86	64 560,44	70 349 764,30	14 543 585,51
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	716 994,00
<b>Total IX</b>	<b>70 435 203,86</b>	<b>64 560,44</b>	<b>70 499 764,30</b>	<b>15 260 579,51</b>
<b>X-Résultat non courant (VIII - IX)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>456 221,75</b>	<b>-5 673 683,15</b>
<b>XI-Résultats avant impôts (VII + X)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>547 840 292,51</b>	<b>607 915 538,03</b>
<b>XII-Impôts sur les bénéfices</b>	<b>134 623 723,00</b>	<b>0,00</b>	<b>134 623 723,00</b>	<b>149 986 700,00</b>
<b>Résultat Net (XI - XII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>
<b>XIV-Total des produits (I + IV + VIII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 572 035 013,96</b>	<b>3 395 228 318,83</b>
<b>XV-Total des charges (II + V + IX + XIII)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 158 818 444,45</b>	<b>2 937 299 480,80</b>
<b>Résultat Net (total des produits - total des charges)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2012

	OPERATIONS		TOTAUX DE	TOTAUX DE
	Propres à	Concernant les	L'EXERCICE	L'EXERCICE
	l'exercice	exercices précéd.		PRECEDENT
	1	2	3 = 1 + 2	31/12/2011
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>0</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>2 986 088 701,20</b>
VENTES DE MARCHANDISES	0,00	0	0,00	0,00
VENTES DE BIENS & SERV. PRODUITS C.A.	2 642 549 102,98	0	2 642 549 102,98	2 447 985 046,88
VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS ( ) (1)	499 443 369,03	0	499 443 369,03	353 402 938,12
IMMO. PRODUITES PAR L'ENTREPRISE. POUR ELLE	0,00	0	0,00	0,00
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0	0,00	0,00
AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	868 782,72	0	868 782,72	842 603,21
REPRISES D'EXPLOITATION ; TRANSF DE CHGES	1 778 311,67	0	1 778 311,67	183 858 112,99
<b>TOTAL I</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>0</b>	<b>3 144 639 566,40</b>	<b>2 986 088 701,20</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>2 662 402 549,87</b>	<b>1 104 618</b>	<b>2 663 507 167,58</b>	<b>2 501 409 199,42</b>
ACHATS REVENDUS (2) DE MARCHANDISES	0,00	0	0,00	0,00

ACHATS CONSOMMES (2) DE MATIERES & FOURN	2 499 181 699,11	0	2 499 181 699,11	2 317 182 698,05
AUTRES CHARGES EXTERNES	46 556 016,87	986 829	47 542 845,99	51 866 710,61
IMPOTS ET TAXES	539 549,47	0	539 549,47	2 599 128,60
CHARGES DE PERSONNEL	98 111 198,13	0	98 111 198,13	91 967 434,69
AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	0,00	0	0,00	7 626 727,46
DOTATIONS D'EXPLOITATION	18 014 086,29	117 789	18 131 874,88	30 166 500,01
<b>TOTAL II</b>	<b>2 662 402 549,87</b>	<b>1 104 618</b>	<b>2 663 507 167,58</b>	<b>2 501 409 199,42</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>482 237 016,53</b>	<b>-1 104 618</b>	<b>481 132 398,82</b>	<b>484 679 501,78</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>0</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>216 112 503,27</b>
PROD. DES TITRES DE PARTI. & TITR.IMM	130 000 000,00	0	130 000 000,00	100 000 000,00
GAINS DE CHANGE	7 349 060,12	0	7 349 060,12	38 500,73
INTERETS & AUTRES PRODUITS FINANCIERS	48 957 515,82	0	48 957 515,82	60 319 414,11
REPRISES FINANCIERES ; TRANSF. DE CHARGES	54 695 280,13	0	54 695 280,13	55 754 588,43
<b>TOTAL IV</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>0</b>	<b>241 001 856,07</b>	<b>216 112 503,27</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>0</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>106 577 266,93</b>
CHARGES D'INTERETS	108 524 977,14	0	108 524 977,14	106 485 621,96
PERTES DE CHANGE	20 056,57	0	20 056,57	91 644,97
AUTRES CHARGES FINANCIERES	0,00	0	0,00	0,00
DOTATIONS FINANCIERES	0,00	0	0,00	0,00
<b>TOTAL V</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>0</b>	<b>108 545 033,71</b>	<b>106 577 266,93</b>
<b>RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>132 456 822,36</b>	<b>0</b>	<b>132 456 822,36</b>	<b>109 535 236,34</b>
<b>RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>614 693 838,89</b>	<b>-1 104 618</b>	<b>613 589 221,18</b>	<b>594 214 738,12</b>

<b>RESULTAT COURANT (REPORT)</b>	<b>614 693 838,89</b>	<b>-1 104 617,71</b>	<b>613 589 221,18</b>	<b>594 214 738,12</b>
<b>PRODUITS NON COURANTS</b>	<b>9 557 004,16</b>	<b>29 892,20</b>	<b>9 586 896,36</b>	<b>7 080 742,45</b>
PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATION	57 500,00	0,00	57 500,00	75 570,00
SUBVENTIONS D'EQUILIBRE	0,00	0,00	0,00	0,00
REPRISES SUR SUBVENTIONS D'INVESTISS.	501 764,00	0,00	501 764,00	4 239 361,46
AUTRES PRODUITS NON COURANT	8 997 740,16	29 892,20	9 027 632,36	2 746 462,17
REPRISES NON COURANTES . TRANSF. DE CHARGES	0,00	0,00	0,00	19 348,82
<b>TOTAL VIII</b>	<b>9 557 004,16</b>	<b>29 892,20</b>	<b>9 586 896,36</b>	<b>7 080 742,45</b>
<b>CHARGES NON COURANTES</b>	<b>14 482 497,10</b>	<b>778 082,41</b>	<b>15 260 579,51</b>	<b>12 902 159,21</b>
VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMMO. CEDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
SUBVENTIONS ACCORDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES CHARGES NON COURANTES	14 482 497,10	61 088,41	14 543 585,51	5 902 159,21
DOTAT. NON COURANTES AUX AMORT. & AUX PROV.	0,00	716 994,00	716 994,00	7 000 000,00
<b>TOTAL IX</b>	<b>14 482 497,10</b>	<b>778 082,41</b>	<b>15 260 579,51</b>	<b>12 902 159,21</b>
<b>RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)</b>	<b>-4 925 492,94</b>	<b>-748 190,21</b>	<b>-5 673 683,15</b>	<b>-5 821 416,76</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)</b>	<b>609 768 345,95</b>	<b>-1 852 807,92</b>	<b>607 915 538,03</b>	<b>588 393 321,36</b>
<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>149 986 700,00</b>	<b>0,00</b>	<b>149 986 700,00</b>	<b>149 978 500,00</b>
<b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>459 781 645,95</b>	<b>-1 852 807,92</b>	<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,36</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)</b>	<b>3 395 198 426,63</b>	<b>29 892,20</b>	<b>3 395 228 318,83</b>	<b>3 209 281 946,92</b>
<b>TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)</b>	<b>2 935 416 780,68</b>	<b>1 882 700,12</b>	<b>2 937 299 480,80</b>	<b>2 770 867 125,56</b>
<b>RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)</b>	<b>459 781 645,95</b>	<b>-1 852 807,92</b>	<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,36</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2011

OPERATIONS	TOTAUX DE	TOTAUX DE
Propres à	L'EXERCICE	L'EXERCICE
Concernant les		

	l'exercice	exercices précéd.	3 = 1 + 2	PRECEDENT
	1	2		4
<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>2 989 063 822,55</b>	<b>-2 975 121,35</b>	<b>2 986 088 701,20</b>	<b>2 423 650 008,69</b>
VENTES DE MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
VENTES DE BIENS & SERV. PRODUITS C.A.	2 450 960 168,23	-2 975 121,35	2 447 985 046,88	1 940 272 428,95
VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS ( ) (1)	353 402 938,12	0,00	353 402 938,12	305 439 259,85
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	842 603,21	0,00	842 603,21	622 764,88
REPRISES D'EXPLOITATION ; TRANSF DE CHGES	183 858 112,99	0,00	183 858 112,99	177 315 555,01
<b>TOTAL I</b>	<b>2 989 063 822,55</b>	<b>-2 975 121,35</b>	<b>2 986 088 701,20</b>	<b>2 423 650 008,69</b>
<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>2 501 346 039,42</b>	<b>63 160,00</b>	<b>2 501 409 199,42</b>	<b>1 956 901 045,89</b>
ACHATS REVENDUS (2) DE MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
ACHATS CONSOMMES (2) DE MATIERES & FOURN	2 317 182 698,05	0,00	2 317 182 698,05	1 771 904 882,61
AUTRES CHARGES EXTERNES	51 811 710,61	55 000,00	51 866 710,61	67 153 118,32
IMPOTS ET TAXES	2 590 968,60	8 160,00	2 599 128,60	993 324,08
CHARGES DE PERSONNEL	91 967 434,69	0,00	91 967 434,69	87 996 066,65
AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	7 626 727,46	0,00	7 626 727,46	0,00
DOTATIONS D'EXPLOITATION	30 166 500,01	0,00	30 166 500,01	28 853 654,23
<b>TOTAL II</b>	<b>2 501 346 039,42</b>	<b>63 160,00</b>	<b>2 501 409 199,42</b>	<b>1 956 901 045,89</b>
<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>487 717 783,13</b>	<b>-3 038 281,35</b>	<b>484 679 501,78</b>	<b>466 748 962,80</b>
<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>216 043 123,91</b>	<b>69 379,36</b>	<b>216 112 503,27</b>	<b>134 781 072,51</b>
PROD. DES TITRES DE PARTI. & TITR.IMM	100 000 000,00	0,00	100 000 000,00	50 000 000,00
GAINS DE CHANGE	38 500,73	0,00	38 500,73	205 047,42

INTERETS & AUTRES PRODUITS FINANCIERS	60 250 034,75	69 379,36	60 319 414,11	38 721 392,91
REPRISES FINANCIERES ; TRANSF. DE CHARGES	55 754 588,43	0,00	55 754 588,43	45 854 632,18
<b>TOTAL IV</b>	<b>216 043 123,91</b>	<b>69 379,36</b>	<b>216 112 503,27</b>	<b>134 781 072,51</b>
<b>V CHARGES FINANCIERES</b>	<b>106 577 266,93</b>	<b>0,00</b>	<b>106 577 266,93</b>	<b>65 187 259,09</b>
CHARGES D'INTERETS	106 485 621,96	0,00	106 485 621,96	50 015 824,80
PERTES DE CHANGE	91 644,97	0,00	91 644,97	171 434,29
AUTRES CHARGES FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	0,00
DOTATIONS FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	15 000 000,00
<b>TOTAL V</b>	<b>106 577 266,93</b>	<b>0,00</b>	<b>106 577 266,93</b>	<b>65 187 259,09</b>
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>109 465 856,98</b>	<b>69 379,36</b>	<b>109 535 236,34</b>	<b>69 593 813,42</b>
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>597 183 640,11</b>	<b>-2 968 901,99</b>	<b>594 214 738,12</b>	<b>536 342 776,22</b>

<b>VII RESULTAT COURANT (REPORT)</b>	<b>597 183 640,11</b>	<b>-2 968 901,99</b>	<b>594 214 738,12</b>	<b>536 342 776,22</b>
<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>	<b>6 293 492,94</b>	<b>787 249,51</b>	<b>7 080 742,45</b>	<b>19 981 293,45</b>
PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATION	75 570,00	0,00	75 570,00	71 200,00
SUBVENTIONS D'EQUILIBRE	0,00	0,00	0,00	0,00
REPRISES SUR SUBVENTIONS D'INVESTISS.	4 239 361,46	0,00	4 239 361,46	6 456 980,73
AUTRES PRODUITS NON COURANT	1 959 212,66	787 249,51	2 746 462,17	12 724 961,24
REPRISES NON COURANTES . TRANSF. DE CHARGES	19 348,82	0,00	19 348,82	728 151,48
<b>TOTAL VIII</b>	<b>6 293 492,94</b>	<b>787 249,51</b>	<b>7 080 742,45</b>	<b>19 981 293,45</b>
<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>	<b>7 210 395,00</b>	<b>5 691 764,21</b>	<b>12 902 159,21</b>	<b>22 228 840,48</b>

	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMMO. CEDEES	0,00	0,00	0,00	213 601,24
	SUBVENTIONS ACCORDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES CHARGES NON COURANTES	210 395,00	5 691 764,21	5 902 159,21	22 015 239,24
	DOTAT. NON COURANTES AUX AMORT. & AUX PROV.	7 000 000,00	0,00	7 000 000,00	0,00
	<b>TOTAL IX</b>	<b>7 210 395,00</b>	<b>5 691 764,21</b>	<b>12 902 159,21</b>	<b>22 228 840,48</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)</b>	<b>-916 902,06</b>	<b>-4 904 514,70</b>	<b>-5 821 416,76</b>	<b>-2 247 547,03</b>
<b>XI</b>	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)</b>	<b>596 266 738,05</b>	<b>-7 873 416,69</b>	<b>588 393 321,36</b>	<b>534 095 229,19</b>
<b>XII</b>	<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>149 978 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>149 978 500,00</b>	<b>150 266 590,00</b>
<b>XIII</b>	<b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>446 288 238,05</b>	<b>-7 873 416,69</b>	<b>438 414 821,36</b>	<b>383 828 639,19</b>
		<b>3 211 400</b>			
<b>XIV</b>	<b>TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)</b>	<b>439,40</b>	<b>-2 118 492,48</b>	<b>3 209 281 946,92</b>	<b>2 578 412 374,65</b>
		<b>2 765 112</b>			
<b>XV</b>	<b>TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)</b>	<b>201,35</b>	<b>5 754 924,21</b>	<b>2 770 867 125,56</b>	<b>2 194 583 735,46</b>
<b>XVI</b>	<b>RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)</b>	<b>446 288 238,05</b>	<b>-7 873 416,69</b>	<b>438 414 821,36</b>	<b>383 828 639,19</b>

### 10.3.3 TABLEAU DE FINANCEMENT

#### 10.3.3.1 Exercice 2013

##### I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 31/12/2013

MASSES	Exercice		Variations (A - B)	
	Exercice (A)	Précédent (B)	Emplois (C)	Ressources (D)
1 FINANCEMENT PERMANENT	7 220 831 133	6 924 196 780	0	296 634 353
2 MOINS ACTIF IMMOBILISE	2 303 108 088	2 142 442 763	160 665 325	0
<b>3 FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b>	<b>4 917 723 045</b>	<b>4 781 754 017</b>	<b>0</b>	<b>135 969 028</b>
4 ACTIF CIRCULANT	11 047 882 714	9 763 700 918	1 284 181 796	0
5 MOINS PASSIF CIRCULANT	5 123 389 843	4 928 144 944	0	195 244 900
<b>6 BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>	<b>5 924 492 870</b>	<b>4 835 555 974</b>	<b>1 088 936 897</b>	<b>0</b>
<b>7 TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B</b>	<b>-1 006 769 825</b>	<b>-53 801 956</b>	<b>0</b>	<b>952 967 869</b>

##### II. EMPLOIS ET RESSOURCES

	Exercice		Exercice Précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
<b>AUTOFINANCEMENT (A)</b>	<b>A</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>376 210 820,90</b>	<b>349 752 000,00</b>
				<b>469 206 480,05</b>
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT		0,00	376 210 820,90	0,00
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		349 752 000,00		349 752 000,00
<b>CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)</b>	<b>B</b>	<b>0,00</b>	<b>150 000,00</b>	<b>0,00</b>
				<b>57 500,00</b>

CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.					
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			0,00		0,00
CESSIONS D'IMMOB. FINANC.			150 000,00		57 500,00
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES			0,00		0,00
<b>AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)</b>	<b>C</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS			0,00		0,00
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT			0,00		0,00
<b>AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)</b>	<b>D</b>	<b>0,00</b>	<b>380 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>645 000 000,00</b>
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)			0,00		645 000 000,00
<b>TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>		<b>349 752 000,00</b>	<b>756 360 820,90</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>1 114 263 980,05</b>
<b>EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)</b>					
<b>ACQUISITION &amp; AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)</b>	<b>E</b>	<b>172 961 992,92</b>	<b>0,00</b>	<b>20 172 921,49</b>	<b>0,00</b>
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		8 216 767,53		5 238 214,95	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		165 409 905,24		8 684 275,05	
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.		0,00		3 700 000,00	
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		-664 679,85		2 550 431,49	
<b>REMBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>	<b>F</b>				
<b>REMBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>	<b>G</b>	<b>97 677 800,00</b>	<b>0,00</b>	<b>65 000 000,00</b>	<b>0,00</b>
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>	<b>H</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>	
<b>TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>		<b>270 639 792,92</b>	<b>0,00</b>	<b>85 172 921,49</b>	<b>0,00</b>
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		1 088 936 896,53	0,00	1 158 740 820,78	

VARIATION DE LA TRESORERIE		952 967 868,55	0,00	479 401 762,22
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 709 328 689,45</b>	<b>1 709 328 689,45</b>	<b>1 593 665 742,27</b>	<b>1 593 665 742,27</b>

## 10.3.3.2 Exercice 2012

## I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 31/12/2012

MASSES	Exercice		Variations (A - B)	
	Exercice (A)	Précédent (B)	Emplois (C)	Ressources (D)
1 FINANCEMENT PERMANENT	6 924 196 780	6 233 765 658	-	690 431 122
2 MOINS ACTIF IMMOBILISE	2 142 442 763	2 131 350 699	11 092 064	-
<b>3 FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b>	<b>4 781 754 017</b>	<b>4 102 414 959</b>	<b>0</b>	<b>679 339 059</b>
4 ACTIF CIRCULANT	9 763 700 918	8 312 157 389	1 451 543 528	-
5 MOINS PASSIF CIRCULANT	4 928 144 944	4 635 342 236	-	292 802 708
<b>6 BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>	<b>4 835 555 974</b>	<b>3 676 815 153</b>	<b>1 158 740 821</b>	<b>-</b>
<b>7 TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B</b>	<b>-53 801 956</b>	<b>425 599 806</b>	<b>-</b>	<b>479 401 762</b>

## II. EMPLOIS ET RESSOURCES

	Exercice		Exercice Précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
<b>AUTOFINANCEMENT (A)</b>	<b>A</b>	<b>349 752 000,00</b>	<b>469 206 480,05</b>	<b>331 344 000,00</b>
				<b>451 762 459,41</b>

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT		0,00	469 206 480,05	-	451 762 459,41
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		349 752 000,00		331 344 000,00	
<b>CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)</b>	<b>B</b>	<b>0,00</b>	<b>57 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>75 570,00</b>
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.					
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			0,00		
CESSIONS D'IMMOB. FINANC.			57 500,00		75 750,00
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES			0,00		
<b>AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)</b>	<b>C</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS				0,00	
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT				0,00	
<b>AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)</b>	<b>D</b>	<b>0,00</b>	<b>645 000 000,00</b>		<b>65 000 000,00</b>
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)		0,00	645 000 000,00		65 000 000,00
<b>TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>		<b>349 752 000,00</b>	<b>1 114 263 980,05</b>	<b>331 344 000,00</b>	<b>516 838 029,41</b>
<b>EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)</b>					
<b>ACQUISITION &amp; AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)</b>	<b>E</b>	<b>20 172 921,49</b>	<b>0,00</b>	<b>861 418 977,76</b>	<b>-</b>
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		5 238 214,95		3 294 746,02	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		8 684 275,05		4 562 589,52	
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.		3 700 000,00		852 900 600,00	
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		2 550 431,49		661 042,22	
<b>REMBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>	<b>F</b>				<b>-</b>
<b>REMBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>	<b>G</b>	<b>65 000 000,00</b>	<b>0,00</b>		<b>-</b>

<b>EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>	<b>H</b>	<b>0,00</b>		
<b>TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>		<b>85 172 921,49</b>	<b>0,00</b>	<b>861 418 977,76</b>
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		1 158 740 820,78		631 384 332,04
VARIATION DE LA TRESORERIE			479 401 762,22	44 540 616,31
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>1 593 665 742,27</b>	<b>1 593 665 742,27</b>	<b>1 192 762 977,75</b>

### 10.3.3.2 Exercice 2011

#### I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 31/12/2011

MASSES	Exercice		Variations (A - B)	
	Exercice (A)	Précédent (B)	Emplois (C)	Ressources (D)
1 FINANCEMENT PERMANENT	6 233 765 658	6 071 169 054		162 596 604
2 MOINS ACTIF IMMOBILISE	2 131 350 699	1 292 829 147	838 521 552	
<b>3 FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b>	<b>4 102 414 959</b>	<b>4 778 339 907</b>	<b>675 924 948</b>	
4 ACTIF CIRCULANT	8 312 157 389	8 351 645 391		39 488 002
5 MOINS PASSIF CIRCULANT	4 635 342 236	4 043 445 906		591 896 331
<b>6 BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>	<b>3 676 815 153</b>	<b>4 308 199 485</b>		<b>631 384 332</b>
<b>7 TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B</b>	<b>425 599 806</b>	<b>470 140 422</b>		<b>44 540 616</b>

#### II. EMPLOIS ET RESSOURCES

	Exercice	Exercice Précédent
--	----------	--------------------

		Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
<b>AUTOFINANCEMENT (A)</b>	<b>A</b>	<b>331 344 000,00</b>	<b>451 762 459,41</b>	<b>312 936 000,00</b>	<b>418 678 279,77</b>
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT			451 762 459,41		418 678 279,77
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		331 344 000,00		312 936 000,00	
<b>CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)</b>	<b>B</b>	<b>0,00</b>	<b>75 570,00</b>		<b>4 686 886,47</b>
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.					
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.					
CESSIONS D'IMMOB. FINANC.			75 750,00		71 200,00
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES					4 615 686,47
<b>AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)</b>	<b>C</b>				
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS					
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT					
<b>AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)</b>	<b>D</b>		<b>65 000 000,00</b>		<b>1 500 000 000,00</b>
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)			65 000 000,00		1 500 000 000,00
<b>TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>		<b>331 344 000,00</b>	<b>516 838 029,41</b>	<b>312 936 000,00</b>	<b>1 923 365 166,24</b>
<b>EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)</b>					
<b>ACQUISITION &amp; AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)</b>	<b>E</b>	<b>861 418 977,76</b>		<b>49 250 894,61</b>	
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		3 294 746,02		1 680 840,10	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		4 562 589,52		2 770 054,51	
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.		852 900 600,00		44 800 000,00	

AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		661 042,22		0,00
<b>REMOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>	<b>F</b>	-		
<b>REMOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>	<b>G</b>		-	
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>	<b>H</b>			<b>20 794 687,58</b>
<b>TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>		<b>861 418 977,76</b>		<b>70 045 582,19</b>
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		631 384 332,04		355 367 489,87
VARIATION DE LA TRESORERIE		44 540 616,31		1 185 016 094,18
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>1 192 762 977,75</b>	<b>1 192 762 977,76</b>	<b>1 923 365 166,24</b>

### 10.3.4 Etat de Solde et de Gestion

Exercice clos le 31/12/2013

RUBRIQUES	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
- Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
<b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I</b>	0,00	0,00
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>3 198 674 953,29</b>	<b>3 141 992 472,01</b>
+ Ventes de biens et services produits	2 636 653 956,04	2 642 549 102,98

+ Variation de stocks de produits	400 329 346,81	499 443 369,03
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	161 691 650,44	0,00
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>2 645 025 976,29</b>	<b>2 546 724 545,10</b>
- Achats consommés de matières et fournitures	2 598 480 246,52	2 499 181 699,11
- Autres charges externes	46 545 729,77	47 542 845,99
<b>VALEUR AJOUTEE ( I + II - III ) IV</b>	<b>553 648 977,00</b>	<b>595 267 926,91</b>
+ Subventions d'exploitation	0,00	0,00
- Impôts et taxes	333 387,45	539 549,47
- Charges de personnel	94 125 663,47	98 111 198,13
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ( E.B.E. )</b>	<b>459 189 926,08</b>	<b>496 617 179,31</b>
+ Autres produits d'exploitation	4 130 582,55	868 782,72
- Autres charges d'exploitation	32 538 086,79	0,00
+ Reprises d'exploitation : Transferts de charges	42 419 712,25	1 778 311,67
- Dotations d'exploitation	18 047 751,39	18 131 874,88
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION ( + ou - ) VI</b>	<b>455 154 382,70</b>	<b>481 132 398,82</b>
<b>( + ou - ) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>92 229 688,06</b>	<b>132 456 822,36</b>
<b>= RESULTAT COURANT ( + ou - ) VIII</b>	<b>547 384 070,76</b>	<b>613 589 221,18</b>
<b>( + ou - ) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>456 221,75</b>	<b>-5 673 683,15</b>
- Impôts sur les résultats	134 623 723,00	149 986 700,00

<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE ( + ou - ) X</b>	413 216 569,51	457 928 838,03
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT ( C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>		
<b>Résultat net de l'exercice :</b>	<b>413 216 569,51</b>	<b>457 928 838,03</b>
Bénéfices (+)	413 216 569,51	457 928 838,03
Pertes (-)	0,00	0,00
+ Dotations d'exploitation (1)	13 150 251,39	11 583 912,02
+ Dotations financières (1)	0,00	0,00
+ Dotations non courantes (1)	0,00	716 994,00
- Reprises d'exploitation (2)	856 000,00	464 000,00
- Reprises financières (2)	0,00	0,00
- Reprises non courantes (2) (3)	49 300 000,00	501 764,00
- Produits des cessions d'immobilisations	150 000,00	57 500,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	150 000,00	0,00
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>376 210 820,90</b>	<b>469 206 480,05</b>
- Distribution des bénéfices	349 752 000,00	349 752 000,00
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>26 458 820,90</b>	<b>119 454 480,05</b>

**EXERCICE CLOS LE 31/12/2012**

			EXERCICE	EXER. PRECED.
1			0,00	0,00
2	-		0,00	0,00
<b>I</b>	<b>I</b>	<b>=</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>II</b>	<b>II</b>	<b>+</b>	<b>3 141 992 472,01</b>	<b>2 801 387 985,00</b>
3			2 642 549 102,98	2 447 985 046,88
4			499 443 369,03	353 402 938,12
5			0,00	0,00
<b>III</b>	<b>III</b>	<b>-</b>	<b>2 546 724 545,10</b>	<b>2 369 049 408,66</b>
6			2 499 181 699,11	2 317 182 698,05
7			47 542 845,99	51 866 710,61
<b>IV</b>		<b>=</b>	<b>595 267 926,91</b>	<b>432 338 576,34</b>
8	+		0,00	0,00
V	9	-	539 549,47	2 599 128,60
10	-		98 111 198,13	91 967 434,69
		<b>=</b>	<b>496 617 179,31</b>	<b>337 772 013,05</b>
		<b>=</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
11	+		868 782,72	842 603,21
12	-		0,00	7 626 727,46
13	+		1 778 311,67	183 858 112,99
14	-		18 131 874,88	30 166 500,01
<b>VI</b>		<b>=</b>	<b>481 132 398,82</b>	<b>484 679 501,78</b>
<b>VII</b>			<b>132 456 822,36</b>	<b>109 535 236,34</b>
<b>VIII</b>		<b>=</b>	<b>613 589 221,18</b>	<b>594 214 738,12</b>
<b>IX</b>			<b>-5 673 683,15</b>	<b>-5 821 416,76</b>
15	-		149 986 700,00	149 978 500,00
<b>X</b>		<b>=</b>	<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,35</b>

		Exercice	Exercice précédent
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE Bénéfice (+)</b>		<b>457 928 838,03</b>	<b>438 414 821,35</b>
1	Pertes (-)	0,00	0,00
2	+ DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	11 583 912,02	23 837 977,64
3	+ DOTATIONS FINANCIERES (1)	0,00	0,00
4	+ DOTATIONS NON COURANTES (1)	716 994,00	7 000 000,00
5	- REPRISES D'EXPLOITATION (2)	464 000,00	13 156 059,30
6	- REPRISES FINANCIERES (2)	0,00	0,00
7	- REPRISES NON COURANTES (2) (3)	501 764,00	4 258 710,28
8	- PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	57 500,00	75 570,00
9	+ VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	0,00	0,00
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)		469 206 480,05	451 762 459,41
10	DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	349 752 000,00	331 344 000,00
AUTOFINANCEMENT		119 454 480,05	120 418 459,41

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

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissements

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

**EXERCICE CLOS LE 31/12/2011**

		EXERCICE	EXER. PRECED.
1	VENTES DE MARCHANDISES (EN L'ETAT)	0,00	0,00

	2	-	ACHATS REVENDUS DE MARCHANDISES	0,00	0,00
<b>I</b>	<b>I</b>	=	<b>MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>II</b>	<b>II</b>	+	<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)</b>	<b>2 801 387 985,00</b>	<b>2 245 711 688,80</b>
	3		VENTES DE BIENS & SERVICES PRODUITS	2 447 985 046,88	1 940 272 428,95
	4		VARIATION STOCKS DE PRODUITS	353 402 938,12	305 439 259,85
	5		IMMOB. PRODUITES PAR L'ENTREP. ELLE MEME	0,00	0,00
<b>III</b>	<b>III</b>	-	<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)</b>	<b>2 369 049 408,66</b>	<b>1 839 058 000,93</b>
	6		ACHAT CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNIT.	2 317 182 698,05	1 771 904 882,61
	7		AUTRES CHARGES EXTERNES	51 866 710,61	67 153 118,32
<b>IV</b>		=	<b>VALEUR AJOUTEE (I + II - III)</b>	<b>432 338 576,34</b>	<b>406 653 687,87</b>
	8	+	SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00
<b>V</b>	9	-	IMPOTS ET TAXES	2 599 128,60	993 324,08
	10	-	CHARGES DE PERSONNEL	91 967 434,69	87 996 066,65
		=	<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>337 772 013,05</b>	<b>317 664 297,14</b>
		=	<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	11	+	AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	842 603,21	622 764,88

12	-	AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	7 626 727,46	0,00
13	+	REPRISES D'EXPLOITATION : TRANSF. DE CHARGE	183 858 112,99	177 315 555,01
14	-	DOTATIONS D'EXPLOITATION	30 166 500,01	28 853 654,23
<b>VI</b>	<b>=</b>	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>484 679 501,78</b>	<b>466 748 962,80</b>
<b>VII</b>		<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>109 535 236,34</b>	<b>69 593 813,42</b>
<b>VIII</b>	<b>=</b>	<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>594 214 738,12</b>	<b>536 342 776,22</b>
<b>IX</b>		<b>RESULTAT NON COURANT</b>	<b>-5 821 416,76</b>	<b>-2 247 547,03</b>
15	-	IMPOTS SUR LES RESULTATS	149 978 500,00	150 266 590,00
<b>X</b>	<b>=</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>438 414 821,36</b>	<b>383 828 639,19</b>

		Exercice	Exercice précédent
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE Bénéfice (+)</b>		<b>438 414 821,36</b>	<b>383 828 639,19</b>
1	Pertes (-)	0,00	0,00
2	+ DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	23 837 977,64	28 441 598,75
3	+ DOTATIONS FINANCIERES (1)	0,00	15 000 000,00
4	+ DOTATIONS NON COURANTES (1)	7 000 000,00	0,00
5	- REPRISES D'EXPLOITATION (2)	13 156 059,30	1 549 227,20
6	- REPRISES FINANCIERES (2)	0,00	0,00

7	-	REPRISES NON COURANTES (2) (3)	4 258 710,28	7 185 132,21
8	-	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	75 570,00	71 200,00
9	+	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	0,00	213 601,24
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	451 762 459,42	418 678 279,77
10		DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	331 344 000,00	312 936 000,00
		AUTOFINANCEMENT	120 418 459,42	105 742 279,77

(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.

### 10.3.4 Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise

Exercice clos le 31/12/2013

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
<b>I. ACTIF IMMOBILISE</b>	
A. EVALUATION A L'ENTREE	
1. IMMOBILISATIONS EN NON-VALEURS	V
2. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	O
3. IMMOBILISATIONS CORPORELLES	I
4. IMMOBILISATIONS FINANCIERES	R
	A
B. CORRECTIONS DE VALEUR	N

1. METHODES D'AMORTISSEMENTS	N
2. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION	E
3. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-ACTIF	X
	E
	S
<b>II. ACTIF CIRCULANT (HORS TRESORERIE)</b>	
A. EVALUATION A L'ENTREE	J
1. STOCKS	O
2. CREANCES	I
3. TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT	N
	T
B. CORRECTIONS DE VALEUR	E
1. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION	S
2. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-ACTIF	
<b>III. FINANCEMENT PERMANENT</b>	
1. METHODES DE REEVALUATION	
2. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS REGLEMENTEES	
3. DETTES DE FINANCEMENT PERMANENT	
4. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES	
5. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-PASSIF	
<b>IV. PASSIF CIRCULANT (HORS TRESORERIE)</b>	

1. DETTES DU PASSIF CIRCULANT
2. METHODES D'EVALUATION DES AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES
3. METHODES DE DETERMINATION DES ECARTS DE CONVERSION-PASSIF
<b>V. TRESORERIE</b>
1. TRESORERIE-ACTIF
2. TRESORERIE-PASSIF
3. METHODES D'EVALUATION DES PROVISIONS POUR DEPRECIATION

### 10.3.5 Etat des dérogations

Exercice clos le 31/12/2013 (\*)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	les états de synthèse sont établis dans le respect des principes comptables fondamentaux préconisés par le code général de normalisation comptable (CGNC)	NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	Les méthodes d'évaluation répondent aux principes comptables fondamentaux	NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Les états de synthèse sont présentés conformément aux règles prévues par la loi comptable	NEANT

(\*) Idem pour les exercices clos le 31/12/2012 et le 31/12/2011

### 10.3.6 Etat des changements de méthodes

Exercice clos le 31/12/2013 (\*)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation	Les méthodes d'évaluation demeurent inchangées et	

	répondent aux règles adoptées par la norme comptable.	NEANT
		NEANT
II. Changements affectants les règles de présentation	La présentation des états de synthèse est conforme aux règles préconisées par la loi comptable	NEANT

(\*) Idem pour les exercices clos le 31/12/2012 et le 31/12/2011

### 10.3.7 Tableau des non-valeurs

Exercice clos le 31/12/2013

Compte Principal	Intitulé	Montant
	Frais d'augmentation du capital	9 054 000,00
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	89 077 598 ,19
	Total	98 131 598.19

Exercice clos le 31/12/2012

Compte Principal	Intitulé	Montant
	Frais d'augmentation du capital	9 054 000,00
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	88 515 098,19

	Total	97 569 098,19
--	-------	---------------

Exercice clos le 31/12/2011

Compte Principal	Intitulé	Montant
	Frais d'augmentation du capital	9 054 000,00
	Charges à répartir sur plusieurs exercices	88 515 098,19
	Total	97 569 098,19

### 10.3.8 Tableau des dotations aux amortissements

Exercice clos le 31/12/2013

NATURE	Cumul Début	Dotation	Amortis. sur	Cumul d'Amortis.
	Exercice	de l'exercice	Immobilis. sorties	Fin Exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>89 251 223,17</b>	<b>4 271 437,52</b>		<b>93 522 660,69</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00			9 054 000,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	80 197 223,17	4 271 437,52		84 468 660,69
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>7 025 630,37</b>	<b>3 089 879,51</b>		<b>10 115 509,88</b>



IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	1 478 300,00			1 478 300,00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.	5 547 330,37	3 089 879,51		8 637 209,88
FONDS COMMERCIAL				
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>28 188 461,27</b>	<b>4 785 351,15</b>		<b>32 973 812,42</b>
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	10 750 444,49	2 384 447,83		13 134 892,32
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE		193 365,92		193 365,92
MATERIEL DE TRANSPORT	19 137,50	2 466,37		21 603,87
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	17 418 879 ,28	2 205 071,03		19 623 950,31
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				
<b>Total</b>				

Exercice clos le 31/12/2012

NATURE	Cumul Début	Dotation	Amortis. sur	Cumul d'Amortis.
	Exercice	de l'exercice	Immobilis. sorties	Fin Exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>85 092 285,65</b>	<b>4 158 937,52</b>		<b>89 251 223,17</b>
FRAIS PRELIMINAIRES				
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	85 092 285,65	4 158 937,52		89 251 223,17
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>6 040 834,60</b>	<b>984 795,77</b>		<b>7 025 630,37</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	1 478 300,00			1 478 300,00

BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.		5 547 330,37		5 547 330.37
FONDS COMMERCIAL				
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 562 534. 60	-4 562 534,60		
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>24 251 336, 70</b>	<b>3 937 124, 57</b>		<b>28 188 461.27</b>
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	9 053 073, 99	1 697 370, 50		10 750 444.49
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE				
MATERIEL DE TRANSPORT	16 887, 50	2 250,00		19 137.50
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	15 181 375,21	2 237 504, 07		17 418 879.28
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				
<b>Total</b>				

Exercice clos le 31/12/2011

NATURE	Cumul Début	Dotation	Amortis. sur	Cumul d'Amortis.
	Exercice	de l'exercice	Immobilis. sorties	Fin Exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>65 828 466,01</b>	<b>19 263 819,64</b>	<b>0,00</b>	<b>85 092 285,65</b>
FRAIS PRELIMINAIRES				
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	65 828 466,01	19 263 819,64	0,00	85 092 285,65
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>5 651 081,71</b>	<b>389 752,89</b>	<b>0,00</b>	<b>6 040 834,60</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	1 478 300,00	0,00		1 478 300,00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.				0,00

FONDS COMMERCIAL				0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 172 781,71	389 752,89		4 562 534,60
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>21 007 483,59</b>	<b>3 243 853,11</b>	<b>0,00</b>	<b>24 251 336,70</b>
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	8 108 938,31	944 135,68		9 053 073,99
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00		0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	15 200,00	1 687,50		16 887,50
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	12 883 345,28	2 298 029,93		15 181 375,21
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				
<b>Total</b>	<b>92 487 031,31</b>	<b>22 897 425,64</b>	<b>0,00</b>	<b>115 384 456,95</b>

### 10.3.9 Tableau des plus ou moins-values de cessions ou retraites d'immobilisations

Exercice clos le 31/12/2013

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
2013	251 011 000,00	150 000,00	-	150 000,00	150 000,00		

<b>TOTAUX</b>	251 011 000,00	150 000,00	-	150 000,00	150 000,00	0,00	0,00
---------------	----------------	------------	---	------------	------------	------	------

**Exercice clos le 31/12/2012**

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
<b>TOTAUX</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**Exercice clos le 31/12/2011**

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
2011					71 200	71 200	0,00
<b>TOTAUX</b>					71 200	71 200	0,00

## 10.3.10 Tableau des immobilisations autre que financières

EXERCICE CLOS Le 31/12/2013

NATURE	Montant brut Déb. Ex.	Acquisition	Augmentations Prd par l'etc pour elle-même	Virement	Cession	Diminutions		Montant brut Fin Ex.
						Retrait	Virement	
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>562 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>98 131 598,19</b>
*Frais préliminaires	9 054 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 054 000,00
*Charges à répartir sur plusieurs exercices	88 515 098,19	562 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	89 077 598,19
*Primes de remboursement obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>17 905 693,15</b>	<b>7 654 267,53</b>	<b>0,00</b>	<b>15 027 658,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>15 027 658,80</b>	<b>25 559 960,68</b>
* Immobilisation en recherche et développement	1 478 300,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 478 300,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	5 763 607,08	806 000,00	0,00	15 027 658,80	0,00	0,00	0,00	21 597 265,88
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres immobilisations incorporelles	10 663 786,07	6 848 267,53	0,00	0,00	0,00	0,00	15 027 658,80	2 484 394,80
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>52 766 285,04</b>	<b>3 718 254,80</b>	<b>161 691 650,44</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>218 176 190,28</b>
* Terrains	204 344,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	204 344,47
*Constructions	19 545 464,02	369 400,72	138 487 739,85	0,00	0,00	0,00	0,00	158 402 604,59
*Installat. Techniques,matériel et outillage	0,00	0,00	23 203 910,59	0,00	0,00	0,00	0,00	23 203 910,59
* Matériel de transport	26 450,00	6 491,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 941,22
* Mobilier, matériel bureau et aménagement	30 352 953,80	2 571 385,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 924 339,00

* Immobilisations corporelles diverses	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Immobilisations corporelles en cours	2 637 072,75	770 977,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 408 050,41
*Matériel informatique	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Exercice clos le 31/12/2012

NATURE	Montant	Augmentation			Diminution			Montant
	Brut Début	Acquisit.	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	Brut Fin
	Exercice							Exercice
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>97 569 098,19</b>
FRAIS PRELIMINAIRES	9 054 000,00							9 054 000,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	88 515 098,19	0,00						<b>88 515 098,19</b>
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00							0,00
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>12 667 478,20</b>	<b>5 238 214,95</b>	<b>0,00</b>	<b>5 763 607,08</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 763 607,08</b>	<b>17 905 693,15</b>
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	1 478 300,00	0,00						<b>1 478 300,00</b>
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.		0,00		5 763 607,08	0,00			<b>5 763 607,08</b>
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00						<b>0,00</b>
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	11 189 178,20	5 238 214,95					5 763 607,08	<b>10 663 786,07</b>
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES EN COURS	0,00	0,00						<b>0,00</b>
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>44 082 009,99</b>	<b>8 684 275,05</b>	<b>0,00</b>	<b>207 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>207 000,00</b>	<b>52 766 285,04</b>



TERRAINS	204 344,47							<b>204 344,47</b>
CONSTRUCTIONS INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	19 634 380,63	91 083,39				180 000,00		<b>19 545 464,02</b>
MATERIEL DE TRANSPORT	26 450,00	0,00						<b>26 450,00</b>
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	23 323 065,39	6 822 888,41		207 000,00				<b>30 352 953,80</b>
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	27 000,00	0,00				27 000,00		<b>0,00</b>
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	866 769,50	1 770 303,25						<b>2 637 072,75</b>

## EXERCICE CLOS LE 31/12/2011

NATURE	Montant	Augmentation			Diminution			Montant
	Brut Début	Acquisit.	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	Brut Fin
	Exercice							Exercice
<b>IMMOBILISATION EN NON-VALEURS</b>	<b>97 569 098,19</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>97 569 098,19</b>
	0,00							0,00
FRAIS PRELIMINAIRES	0,00							0,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	97 569 098,19	0,00						97 569 098,19
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00							0,00
	0,00							0,00
<b>IMMOBILISATIONS</b>	<b>9 372 732,18</b>	<b>3 294 746,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>12 667 478,20</b>



<b>INCORPORELLES</b>									
		0,00							0,00
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	1 478 300,00		0,00						1 478 300,00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.	0,00		0,00						0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00		0,00						0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	7 894 432,18		3 294 746,02						11 189 178,20
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES EN COURS	0,00		0,00						0,00
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>39 519 420,47</b>		<b>4 562 589,52</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>44 082 009,99</b>
TERRAINS	204 344,47		0,00						204 344,47
CONSTRUCTIONS	17 828 718,96		1 805 661,67						19 634 380,63
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	0,00		0,00						0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	15 200,00		11 250,00						26 450,00
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	21 444 157,04		1 878 908,35						23 323 065,39
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	27 000,00		0,00						27 000,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	0,00		866 769,50						866 769,50
	<b>146 461 250,84</b>		<b>7 857 335,54</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>154 318 586,38</b>

## 10.3.11 Tableau des titres de participation

Exercice clos le 31/12/2013

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participatio n 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 cloture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
SEPGB	Promotion Immobilière	145 000 000	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-déc-13	46 512 862,29	-34 840 292,08	
DYAR ALMANSOUR	Promotion Immobilière	430 000 000	100%	698 840 600,00	698 840 600,00	31-déc-13	520 895 322,27	69 857 857,16	
MOROCCO DREAM RESORT	Promotion Immobilière	200 300 000	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-13	208 350 891,00	802 030,73	
ALMANAR DEVELOPEMENT COMPANY	Promotion Immobilière	300 000 000	100%	488 860 000,00	488 860 000,00	31-déc-13	343 890 722,87	31 871 785,30	40 000 000,00
IMMOLOG	Promotion Immobilière	250 000 000	50%	166 055 879,00	166 055 879,00	31-déc-13	422 584 887,16	32 580 533,05	50 000 000,00
AMWAJ	Promotion Immobilière	300 000 000	20%	60 000 000,00	45 000 000,00	31-déc-13			
SAMEVIO	Promotion Immobilière	65 000 000	70%	45 500 000,00	45 500 000,00	31-déc-13	63 998 864,79	-1 094 727,16	
CGI MANAGEMENT	Prestation de servive	2 000 000	100%	2 000 000,00	2 000 000,00	31-déc-13	8 613 029,91	7 515 689,39	
GOLF GREEN COMPANY	Gestion des Golfs	10 000 000	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31-déc-13	-2 638 327,52	-11 158 707,94	
GOLF MANAGEMENT MAROC	Gestion des Golfs	1 100 000	50%	550 000,00	550 000,00	31-déc-13	-2 175 614,70	-1 217 212,52	
MZEMA HOTEL	Hôtellerie	1 000 000	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-13	485 599,43	-469 400,57	
CGT FACILITIES	Prestation de servive	1 000 000	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-13	265 800,10	-688 669,90	
<b>TOTAL</b>				<b>2 110 088 824,00</b>	<b>2 095 088 824,00</b>		<b>1 610 784 037,60</b>	<b>93 158 885,46</b>	<b>90 000 000,00</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2012

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participati on 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 cloture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
SEPGB	Promotion Immobilière	145 000 000,00	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-déc-12	87 386 181,33	-30 221 705,25	
DYAR ALMANSOUR	Promotion Immobilière	430 000 000,00	100%	698 840 600,00	698 840 600,00	31-déc-12	448 213 310,34	3 769 222,07	
MOROCCO DREAM RESORT	Promotion Immobilière	200 300 000,00	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-12	207 548 860,27	-1 709 248,51	
ALMANAR DEVELOPEMEN T COMPANY	Promotion Immobilière	300 000 000,00	100%	488 860 000,00	488 860 000,00	31-déc-12	352 019 596,87	-5 652 293,52	80 000 000,00
IMMOLOG	Promotion Immobilière	250 000 000,00	50%	166 055 879,00	166 055 879,00	31-déc-12	485 927 378,76	113 545 679,35	50 000 000,00
AMWAJ	Promotion Immobilière	300 000 000,00	20%	60 000 000,00	45 000 000,00	31-déc-12			
SAMEVIO	Promotion Immobilière	65 000 000,00	70%	45 500 000,00	45 500 000,00	31-déc-12	33 093 591,95	-601 658,78	
CGI MANAGEMENT	Prestation de servive	2 000 000,00	100%	2 000 000,00	2 000 000,00	31-déc-12	1 113 629,52	-824 270,48	
SDRT IMMO	Promotion Immobilière	300 000,00	50%	150 000,00	150 000,00	31-déc-12	-1 704 601,64	-461 345,93	
GOLF GREEN COMPANY	Gestion des Golfs	10 000 000,00	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31-déc-12	8 520 380,42	-1 434 619,58	
GOLF MANAGEMENT MAROC	Gestion des Golfs	1 100 000,00	50%	550 000,00	550 000,00	31-déc-12	-958 402,18	-1 114 768,98	
MZEMA HOTEL	Hôtellerie	1 000 000,00	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-12	970 000,00	-30 000,00	
CGT FACILITIES	Prestation de servive	1 000 000,00	100%	1 000 000,00	1 000 000,00	31-déc-12	970 000,00	-30 000,00	
<b>TOTAL</b>				<b>2 110 238 824,00</b>	<b>2 095 238 824,00</b>		<b>1 623 099 925,64</b>	<b>75 234 990,39</b>	<b>130 000 000,00</b>

EXERCICE CLOS LE 31/12/2011

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participati on 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 cloture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
SEPGB	Promotion Immobilière	145 000 000,00	50%	435 982 345,00	435 982 345,00	31-déc-11	117 914 659,58	-17 575 837,51	
DYAR ALMANsour	Promotion Immobilière	430 000 000,00	100%	698 840 600,00	698 840 600,00	31-déc-11	447 268 243,04	4 949 870,12	
MOROCCO DREAM RESORT	Promotion Immobilière	200 300 000,00	100%	200 300 000,00	200 300 000,00	31-déc-11	209 258 108,78	5 671 488,05	
ALMANAR DEVELOPEMEN T COMPANY	Promotion Immobilière	300 000 000,00	100%	488 860 000,00	488 860 000,00	31-déc-11	437 671 890,43	-3 489 997,35	
IMMOLOG	Promotion Immobilière	250 000 000,00	50%	166 055 879,00	166 055 879,00	31-déc-11	478 995 460,57	197 412 297,36	100 000 000,00
AMWAJ	Promotion Immobilière	300 000 000,00	20%	60 000 000,00	45 000 000,00	31-déc-11			
SAMEVIO	Promotion Immobilière	65 000 000,00	70%	45 500 000,00	45 500 000,00	31-déc-11	33 706 593,37	870 830,38	
MAJOR DEVELOPEMEN T COMPANY	Promotion Immobilière	300 000,00	100%	300 000,00	300 000,00	31-déc-11	237 900,00	-40 000,00	
SDRT IMMO	Promotion Immobilière	300 000,00	50%	150 000,00	150 000,00	31-déc-11	-1 243 256,01	-852 995,16	
GOLF GREEN COMPANY	Gestion des Golfs	10 000 000,00	100%	10 000 000,00	10 000 000,00	31-déc-11	9 955 000,00	45 000,00	
GOLF MANAGEMENT MAROC	Gestion des Golfs	1 100 000,00	50%	550 000,00	550 000,00	31-déc-11	156 366,80	-943 633,20	
<b>TOTAL</b>				<b>2 106 538 824,00</b>	<b>2 091 538 824,00</b>		<b>1 733 920 966,56</b>	<b>186 047 022,69</b>	<b>100 000 000,00</b>

## 10.3.12 Tableau des provisions

Exercice clos le 31/12/2013

NATURE	Montant Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Fin Exercice
		Exploitation	Financière	Non courantes	Exploitation	Financière	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	15 093 153,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 093 153,09
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	75 181 504,10	1 003 583,21	0,00	0,00	856 000,00	0,00	49 300 000,00	26 029 087,31
<b>SOUS TOTAL (A)</b>	<b>90 274 657,19</b>	<b>1 003 583,21</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>856 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>49 300 000,00</b>	<b>41 122 240,40</b>
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	11 442 154,02	4 897 500,00	0,00	0,00	106 523,94	0,00	0,00	16 233 130,08
5. Autres Provisions pour risques et charge	44 457 188,31	0,00	0,00	0,00	41 457 188,31	0,00	0,00	3 000 000,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>SOUS TOTAL (B)</b>	<b>55 899 342,33</b>	<b>4 897 500,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>41 563 712,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>19 233 130,08</b>
<b>TOTAL (A+B)</b>	<b>146 173 999,52</b>	<b>5 901 083,21</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>42 419 712,25</b>	<b>0,00</b>	<b>49 300 000,00</b>	<b>60 355 370,48</b>

Exercice clos le 31/12/2012

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Dotations Exploitat.	Reprises		Montant			Brut Fin Exercice
			Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	
1. PROV. POUR DEPRECIATION / ACTIF IMM	15 093 153,09							15 093 153,09
2. PROVISIONS REGLEMENTEES	0,00							0,00
3. PROV.DURABLES POUR RISQUES & CHARG	72 425 455,94	3 220 048,16			464 000,00			75 181 504,10

<b>SOUS TOTAL (A)</b>	<b>87 518 609,03</b>	<b>3 220 048,16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>464 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>90 274 657,19</b>
4. PROV.PR DEPREC./ACTIF CIRCL (Hs.TR)	12 756 465,69				1 314 311,67			11 442 154,02
5. AUTRES PROV. POUR RISQUES ET CHARGES	37 909 225,45	6 547 962,86						44 457 188,31
6. PROV.POUR DEPREC.DES CPTES DE TRES	0,00							0,00
<b>SOUS TOTAL (B)</b>	<b>50 665 691,14</b>	<b>6 547 962,86</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 314 311,67</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>55 899 342,33</b>
<b>TOTAL (A + B)</b>	<b>138 184 300,17</b>	<b>9 768 011,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 778 311,67</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>146 173 999,52</b>

Exercice clos le 31/12/2011

NATURE	Montant Brut Début	Dotations			Reprise			Montant Brut Fin
	Exercice	Exploitat.	Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	Exercice
1. PROV. POUR DEPRECIATION / ACTIF IMM	15 093 153,09							15 093 153,09
2. PROVISIONS REGLEMENTEES	19 348,82						19 348,82	0,00
3. PROV.DURABLES POUR RISQUES & CHARG	77 640 963,24	940 552,00		7 000 000,00	13 156 059,30			72 425 455,94
<b>SOUS TOTAL (A)</b>	<b>92 753 465,15</b>	<b>940 552,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7 000 000,00</b>	<b>13 156 059,30</b>	<b>0,00</b>	19 348,82	<b>87 518 609,03</b>
4. PROV.PR DEPREC./ACTIF CIRCL (Hs.TR)	13 648 972,15	1 129 783,90			2 022 290,36			12 756 465,69
5. AUTRES PROV. POUR RISQUES ET CHARGES	32 710 486,98	5 198 738,47						37 909 225,45
6. PROV.POUR DEPREC.DES CPTES DE TRES	0,00							0,00
<b>SOUS TOTAL (B)</b>	<b>46 359 459,13</b>	<b>6 328 522,37</b>	<b>0,00</b>		2 022 290,36	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	50 665 691,14
<b>TOTAL (A + B)</b>	<b>139 112 924,28</b>	<b>7 269 074,37</b>	<b>0,00</b>	<b>7 000 000,00</b>	15 178 349,66	<b>0,00</b>	19 348,8	138 184 300,17

## 10.3.13 Tableau des créances

Exercice clos le 31/12/2013

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>2 856 650,59</b>	<b>2 856 650,59</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
* PRETS IMMOBILISES	2 311 540,85	2 311 540,85	0,00	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	545 109,74	0,00					
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>5 376 158 647,80</b>	<b>20 599 264,33</b>	<b>5 355 559 383,47</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>251 327 477,48</b>	<b>712 778 268,34</b>	<b>0,00</b>
* FOURNISS.DEBITEURS , AVANCES & ACOM	182 014 112,77	20 599 264,33	161 414 848,44			0,00		
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	2 079 718 214,54		2 079 718 214,54				604 733 171,89	
* PERSONNEL	901 320,86		901 320,86					
* ETAT	251 327 477,48		251 327 477,48			251 327 477,48		
* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00				0,00	
* AUTRES DEBITEURS	2 810 409 109,47		2 810 409 109,47				108 045 096,45	
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	51 788 412,68		51 788 412,68					

Exercice clos le 31/12/2012

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>3 521 330,44</b>	<b>2 088 215,41</b>	<b>1 433 115,03</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
* PRETS IMMOBILISES	2 976 220,70	1 875 543,26	1 100 677,44	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	545 109,74	212 672,15	332 437,59					
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>4 579 205 775,18</b>	<b>0,00</b>	<b>4 579 205 775,18</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>436 987 435,65</b>	<b>2 024 625 096,98</b>	<b>0,00</b>
* FOURNISS.DEBITEURS, AVANCES & ACOM	86 244 895,26		86 244 895,26			56 937 476,00		
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	1 765 109 728,02		1 765 109 728,02				740 008 654,58	
* PERSONNEL	1 084 502,36		1 084 502,36					
* ETAT	380 049 959,65		380 049 959,65			380 049 959,65		
* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00				0,00	
* AUTRES DEBITEURS	2 326 279 930,86		2 326 279 930,86				1 284 616 442,40	
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	20 436 759,03		20 436 759,03					

Exercice clos le 31/12/2011

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
<b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>970 898.95</b>	<b>970 898.95</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
* PRETS IMMOBILISES	801 166.36	801 166.36		0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	169 732.59	169 732.59						
<b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>3 547 123 995.06</b>	<b>0,00</b>	<b>3 547 123 995.06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>771 701 474.39</b>	<b>1 986 618 407.43</b>	<b>0,00</b>
* FOURNISS.DEBITEURS, AVANCES & ACOM	284 775 749.01		284 775 749.01			256 937 476.00		
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	1 279 641 921.19		1 279 641 921.19				1 054 182 419.13	
* PERSONNEL	1 054 616.12		1 054 616.12					
* ETAT	514 763 998.39		514 763 998.39			514 763 998.39		
* COMPTES D'ASSOCIES	782 331 120.78		782 331 120.78				782 331 120.78	
* AUTRES DEBITEURS	642 804 150.09		642 804 150.09				150 104 867,52	
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	41 752 439.48		41 752 439.48					

## 10.3.14 Tableau des dettes

Exercice clos le 31/12/2013

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt-E.L.	Mt R.E.
<b>DE FINANCEMENT</b>	<b>2 427 322 200,00</b>	<b>2 047 322 200,00</b>						
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00					16 670 295,00	
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	927 322 200,00	547 322 200,00	380 000 000,00				100 000 000,00	
<b>DU PASSIF CIRCULANT</b>	<b>5 120 389 846,19</b>	<b>2 260 472 609,58</b>	<b>2 859 917 236,61</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>108 429 786,64</b>	<b>62 055 558,68</b>	<b>0,00</b>
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	2 309 769 546,45	1 098 479 161,17	1 211 290 385,28					
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	1 161 993 448,41	1 161 993 448,41	0,00					
PERSONNEL	24 975 977,97		24 975 977,97					
ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78		64 880,78			64 880,78		
ETAT	108 364 905,86		108 364 905,86			108 364 905,86		
COMPTES D'ASSOCIES	545 192,00		545 192,00				545 192,00	
AUTRES CREANCIERS	1 484 011 620,03		1 484 011 620,03				61 510 366,68	
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	30 664 274,69		30 664 274,69					

Exercice clos le 31/12/2012

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt-E.L.	Mt R.E.
<b>DE FINANCEMENT</b>	<b>2 145 000 000,00</b>	<b>2 100 000 000,00</b>						
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00						
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	645 000 000,00	600 000 000,00	45 000 000,00					

<b>DU PASSIF CIRCULANT</b>	<b>4 883 687 755,30</b>	<b>1 964 756 811,29</b>	<b>2 918 930 944,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>98 717 582,97</b>	<b>96 282 787,26</b>	<b>0,00</b>
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	1 625 824 268,10	276 106 857,08	1 349 717 411,02					
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	1 688 649 954,21	1 688 649 954,21	0,00					
PERSONNEL	22 574 798,72		22 574 798,72					
ORGANISMES SOCIAUX	64 880,78		64 880,78					
ETAT	98 717 582,97		98 717 582,97			98 717 582,97		
COMPTES D'ASSOCIES	545 192,00		545 192,00				500 000,00	
AUTRES CREANCIERS	1 430 695 380,94		1 430 695 380,94				95 782 787,26	
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	16 615 697,58		16 615 697,58					

Exercice clos le 31/12/2011

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt-E.L.	Mt R.E.
<b>DE FINANCEMENT</b>	<b>1 565 000 000,00</b>	<b>1 500 000 000,00</b>						
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00						
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	65 000 000,00		65 000 000,00					
<b>DU PASSIF CIRCULANT</b>	<b>4 597 433 010,63</b>	<b>2 509 158 866,27</b>	<b>2 088 274 144,36</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>98 717 582,97</b>	<b>96 282 787,26</b>	<b>0,00</b>
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	1 534 894 242,23	326 492 813,59	1 208 401 428,64					
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	2 182 666 052,68	2 182 666 052,68	0,00					
PERSONNEL	19 461 066,60		19 461 066,60					
ORGANISMES SOCIAUX	159 181,99		159 181,99					
ETAT	271 246 861,65		271 246 861,65			271 246 861,65		
COMPTES D'ASSOCIES	545 252,16		545 252,16				500 000,00	
AUTRES CREANCIERS	483 445 146,50		483 445 146,50			382 164 057,99	100 600 172,86	
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	105 015 206,82		105 015 206,82					

### 10.3.15 Tableau des suretés réelles données ou reçues

En milliers de dirhams

Exercice clos le 31/12/2013 (\*)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	MONTANT	NATURE	DATE ET LIEU	OBJET	VAL. CPT. NET.
	COUVERT		D'INSCRIPTION		SURETE DONN.
	PAR LA SURETE	(1)		(2) (3)	DATE CLOTURE
* SURETES DONNES				NEANT	
* SURETES RECUES				NEANT	

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

(\*) Idem pour les exercices clos le 31/12/2012 et le 31/12/2011

### 10.3.16 Engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail

ENGAGEMENTS DONNES	Exercice clos le 31/12/2013	
	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS	537 000 000,00	500 000 000,00
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnés		
<b>TOTAL 1</b>		
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice	Montant Exercice Précédent
-------------------	------------------	----------------------------

* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	<b>88 718 456,99</b>	<b>241 657 845,62</b>
* AVALS ET CAUTIONS ( M.O.D.)	<b>10 737 841,08</b>	<b>33 802 258,18</b>
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

Exercice clos le 31/12/2012

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS	<b>500 000 000,00</b>	<b>100 000 000,00</b>
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnes		
<b>TOTAL 1</b>		
1)Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice Précédent	Montant Exercice Précédent
* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	241 657 845,62	218 294 348,60
* AVALS ET CAUTIONS ( M.O.D.)	33 802 258,18	45 562 454,29
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)

Exercice clos le 31/12/2013

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS	100 000 000,00	100 000 000,00
* Engagements en matière de pensions de		

retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnés		
<b>TOTAL 1</b>		
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		

<b>ENGAGEMENTS RECUS</b>	<b>Montant Exercice</b>	<b>Montant Exercice Précédent</b>
* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	<b>218 294 348,60</b>	<b>193 080 369,19</b>
* AVALS ET CAUTIONS ( M.O.D.)	<b>45 562 454,29</b>	<b>46 971 954,03</b>
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

(1) GAGE : 1 - HYPOTHEQUE : 2 - NANTISSEMENT : 3 - WARRANT : 4 - AUTRES : 5 - (A PRECISER)

(2) PRECISER SI LA SURETE EST DONNEE AU PROFIT D'ENTREPRISES OU DE PERSONNES TIERCES (SURETES DONNEES)  
(ENTREPRISES LIEES, ASSOCIEES, MEMBRES DU PERSONNEL)

(3) PRECISER SI LA SURETE RECUE PAR L'ENTREPRISE PROVIENT DE PERSONNES TIERCES AUTRES QUE LE DEBITEURS (SURETES RECUES)



## 10.4. BULLETIN DE SOUSCRIPTION

### BULLETIN DE SOUSCRIPTION FERME ET IRREVOCABLE N°.....

#### INVESTISSEURS I : DEMANDE DE SOUSCRIPTION A LA NOUVELLE EMISSION D'OBLIGATIONS CGI

Destinataire :  
[ ]  
Date :  
[ ]

Dénomination ou Raison sociale :

N° de compte :

Téléphone :

Code d'identité<sup>1</sup> :

Nom et Prénom signataire :

Siège social :

Adresse (si différente du siège social) :

Dépositaire :

Fax :

Qualité souscripteur<sup>2</sup> :

Nature de documents exigés :

Fonction :

Mode de paiement :

### CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

Emetteur	CGI
Valeur nominale	100 000 Dirhams
Nombre d'obligations émises	Maximum 150 000 titres
Prix d'émission	Au pair soit 100 000 Dirhams par obligation
Jouissance	09 juillet 2014
Echéance	09 juillet 2019
Remboursement	Infine
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.

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 des taux de référence du marché secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al-Maghreb 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 première année, ce taux est compris entre 4,60% et 4,80%, en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 03 juin 2014, soit 3,20% sur base monétaire, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs.

#### Taux fixe :

Taux fixe compris entre 5,22% et 5,42%, en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82% augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs

	Tranche A - Cotée	Tranche B - Cotée	Tranche C – Non Cotée	Tranche D – Non Cotée
<b>Nombre de titres demandés</b>				
<b>Montant global en dirhams</b>				
<b>Prime de risque souscrite (en nombre entier)</b>				

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%.

**Cachet et signature du souscripteur**  
*Lu et Approuvé*

**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	<b>A</b> OPCVM <b>B</b> Compagnies financières <b>C</b> Etablissements de crédit <b>D</b> Entreprises d'assurance et de réassurance <b>E</b> Caisse de Dépôt et de Gestion <b>F</b> Organisme de retraite et de pension

**BULLETIN DE SOUSCRIPTION FERME ET IRREVOCABLE N° .....**

**INVESTISSEURS II : ORDRE DE VENTE D'OBLIGATIONS CGI  
(Codes ISIN MA0000021461 et MA0000091266)  
ET DEMANDE DE SOUSCRIPTION A LA NOUVELLE EMISSION D'OBLIGATIONS CGI**

Destinataire :  
[ ]  
Date :  
[ ]

<b>Dénomination ou Raison sociale :</b>	<b>Dépositaire :</b>
<b>N° de compte :</b>	<b>Fax :</b>
<b>Téléphone :</b>	<b>Qualité souscripteur<sup>2</sup> :</b>
<b>Code d'identité<sup>1</sup> :</b>	<b>Nature de documents exigés :</b>
<b>Nom et Prénom signataire :</b>	<b>Fonction :</b>
<b>Siège social :</b>	<b>Mode de paiement :</b>
<b>Adresse (si différente du siège social) :</b>	

En vertu de l'opération d'échange des obligations CGI 2010 à échéance 31 décembre 2015 contre des obligations nouvelles à échéance 2019, telle que présentée dans la NI CGI visée par le CDVM en date du 13 juin 2014, nous nous engageons à céder le même nombre de titres 2010 que celui qui nous sera attribué dans le cadre de la nouvelle émission échéance 2019.

**1- CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS A CEDER**

<b>Emetteur</b>	CGI
<b>Valeur nominale</b>	100 000 Dirhams
<b>Jouissance</b>	31 décembre 2010
<b>Echéance</b>	31 décembre 2015
<b>Remboursement</b>	Infine
<b>Prix de cession</b>	<b>103 259,89 par obligation *</b>

\* Il s'agit d'un prix coupon couru (PCC), sur la base d'une valorisation marché en retenant:

- ✓ Le taux des Bons Du Trésor correspondant à la maturité résiduelle des obligations 2010 soit (...), observés sur la courbe des taux de référence du marché secondaire à la date du (...), soit (...)
- ✓ Une prime de risque de 110 pbs, correspondant au spread de l'émission de 2010.

L'ordre de vente sera exécuté le 04 juillet 2014. Le règlement/livraison de l'opération de rachat par la CGI des obligations 2010 se fera selon la procédure en vigueur (LCP) le même jour du règlement/livraison des nouveaux titres soit le 09 juillet 2014.

	Tranche A - Cotée	Tranche B - Cotée	Tranche C – Non Cotée	Tranche D – Non Cotée
<b>Nombre de titres maximum à céder</b>				
<b>Montant global maximum en dirhams</b>				

Nous cédon sous forme d'engagement ferme et irrévocable les obligations CGI à échéance 31/12/2015, en notre possession à hauteur du nombre maximum de titres et du montant maximum ci-dessous.

Nous déclarons avoir pris connaissance que le nombre exact de titres à vendre sera déterminé à l'issu de l'allocation et sera égal aux nombre de nouveaux titres alloués.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à céder le nombre de titres issu de l'allocation et à créditer notre compte du montant correspondant.

Tous les frais d'intermédiation relatifs à la vente des obligations 2010 dans le cadre de l'opération d'échange, incluant les commissions de la Bourse de Casablanca pour les titres cotés et du dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les investisseurs demeureront à leur charge.

## 2- CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS A SOUSCRIRE

<b>Emetteur</b>	CGI
<b>Valeur nominale</b>	100 000 Dirhams
<b>Nombre d'obligations émises</b>	CGI
<b>Prix d'émission</b>	Entre 98,714 % et 100,857 %, soit entre 98 714 Dh et 100 857 Dh
<b>Jouissance</b>	09 juillet 2014
<b>Echéance</b>	09 juillet 2019
<b>Remboursement</b>	Infine
<b>Taux facial</b>	
	<b>Taux révisable :</b>
	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.
	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 des taux de référence du marché secondaire des BDT 52 semaines telle que publiée par Bank Al-Maghreb 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 première année, ce taux est compris entre 4,60% et 4,80%, en référence au taux plein des BDT 52 semaines de l'adjudication du Trésor du 03 juin 2014, soit 3,20% sur base monétaire, augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs..
	<b>Taux fixe :</b>
	Taux fixe compris entre 5,22% et 5,42%, en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans du 10 juin 2014, soit 3,82% augmenté d'une prime de risque comprise entre 140 et 160 pbs

	Tranche A - Cotée	Tranche B - Cotée	Tranche C – Non Cotée	Tranche D – Non Cotée
<b>Nombre de titres demandés<sup>23</sup></b>				
<b>Montant global en dirhams</b>				
<b>Prime de risque souscrite(en nombre entier)</b>				

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.

<sup>23</sup> Correspond au même nombre de titres à céder

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%.

## Cachet et signature du souscripteur

*Lu et Approuvé*

### **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	<b>A</b> OPCVM <b>B</b> Compagnies financières <b>C</b> Etablissements de crédit <b>D</b> Entreprises d'assurance et de réassurance <b>E</b> Caisse de Dépôt et de Gestion <b>F</b> Organisme de retraite et de pension <b>G</b> Personne physique

---