

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LE CAPITAL FLOTTANT EN BOURSE DE LA SOCIETE LE CARTON S.A



**A L'INITIATIVE DE HOLMARCOM :
HOLDING MAROCAINE COMMERCIALE ET FINANCIERE**



DUREE DE L'OFFRE : du 10 au 25 mars 2008 inclus

PRIX DE L'OFFRE : 177 DHS

Conseiller Financier – Coordinateur Global



Organisme chargé d'enregistrer l'opération



VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de l'article 14 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, et de l'article 36 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 25 février 2008 sous la référence VI/EM/006/2008 .

ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

Abréviations

| | |
|------------------|--|
| ACMF | Achats Consommés de Matières et Fournitures |
| AFAQ | Association Française pour l'Assurance Qualité |
| AGE | Assemblée Générale Extraordinaire |
| AGO | Assemblée Générale Ordinaire |
| ANCC | Actif Net Comptable Corrigé |
| BC | Bourse de Casablanca |
| BCP | Banque Centrale Populaire |
| BMCI | Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie |
| CA | Chiffre d'Affaires |
| CAC | Commissaires aux comptes |
| CDVM | Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières |
| CIMR | Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite |
| CIH | Crédit Immobilier et Hôtelier |
| CMCP | Compagnie Marocaine des Cartons et du Papier |
| CMM | Comptoir Métallurgique Marocain |
| CMT | Crédit Moyen Terme |
| CNSS | Caisse Nationale de la Sécurité Sociale |
| COMOPAR | Compagnie Maghrebine de Participations |
| DCF | Discounted Cash Flows |
| DG | Directeur Général |
| DH | Dirham |
| EACCE | Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations |
| EBE | Excédent Brut d'Exploitation |
| IR | Impôt sur les revenus |
| IS | Impôt sur les sociétés |
| ISO | International Standards Organization |
| HACCP | Hazard Analysis Critical Control Point |
| HOLMARCOM | Holding Marocaine Commerciale et Financière |
| HT | Hors Taxes |
| KDH | Milliers de Dirhams |
| Kg | Kilogramme |
| MDH | Millions de Dirhams |
| MrdDH | Milliards de Dirhams |
| NT | Non Traité |
| NS | Non significatif |
| OMI | Omnium Marocain d'Investissement |
| OPCVM | Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières |
| OPR | Offre Publique de Retrait |

| | |
|-----------------|--|
| PDG | Président Directeur Général |
| PME | Petites et Moyennes Entreprises |
| Pv | Procès verbal |
| PVC | PolyVinyl Chloride (ou Chlorure de polyvinyle) |
| R.C | Registre de Commerce |
| S.A | Société Anonyme |
| SMDC | Société Marocaine de Dépôt et de Crédit |
| SOCHEPAR | Société Chérifienne de Participations |
| SOMATHES | Société Marocaine du Thé et du Sucre |
| TTC | Toutes Taxes Comprises |
| TU/TE | Taxe Urbaine / Taxe d'Edilité |
| TVA | Taxe sur la Valeur Ajoutée |

Définitions

| | |
|--------------------------|---|
| Bobineuse | Machine qui déroule les rouleaux de la feuille de papier ou de plastique (bobines) et les refends en petits rouleaux (bobines filles). Ces bobines filles peuvent être utilisées en l'état ou coupées aux dimensions désirées sur une coupeuse. |
| Caisse américaine | Caisse en carton ondulé. |
| Cannelure | Technologie de fabrication qui permet d'onduler le papier selon des profils sinusoïdaux. |
| Carton | Matière composée d'un matelas de fibres de cellulose (fibre du bois) liées entre elles. Il existe deux grandes familles de carton : le carton plat et l'ondulé. |
| Carton ondulé | Carton fabriqué par assemblage de trois papiers : un papier cannelure (ondulé mécaniquement), une couverture extérieure et une couverture intérieure. |
| Complexeuse | Machine qui permet le complexage, c'est-à-dire, le procédé d'entre collage de différents supports (papier, aluminium, film plastique...), |
| Etui | Contenant de section angulaire avec pattes attenantes formant fond et couvercle. |
| Flexo | Flexographie |
| Flexographie | Procédé d'impression en relief. L'utilisation de ce procédé se retrouve dans l'impression de supports aussi variés que le film polyéthylène, les sacs plastiques, le papier, le carton ondulé et le carton plat. |
| Lamineuse | Machine de presse, utilisée également pour plastifier des documents en papier/carton. |
| Massicot | Machine qui permet la découpe du papier |
| Micro cannelure | Modèle de cannelure dont l'épaisseur du carton ondulé ne dépasse pas 2 mm |
| Offset | Procédé d'impression chimico-mécanique établi sur le principe de l'antagonisme de l'eau et des matières grasses. |
| Papier kraft | Papier fabriqué à partir de pâte de bois de résineux, pin, sapin. Ce papier, très résistant, est utilisé pour les emballages solides (doublage de sacs de plâtre ou d'engrais). |

SOMMAIRE

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 1 | AVERTISSEMENT | 7 |
| 2 | PREAMBULE | 8 |
| 3 | ATTESTATIONS ET COORDONNEES | 9 |
| 3.1 | LE CONSEIL D'ADMINISTRATION | 10 |
| 3.2 | LES COMMISSAIRES AUX COMPTES | 10 |
| 3.3 | L'ORGANISME CONSEIL | 13 |
| 3.4 | LE CONSEILLER JURIDIQUE | 14 |
| 3.5 | LE GARANT IRREVOCABLE | 14 |
| 3.6 | L'EXPERT INDEPENDANT | 15 |
| 3.7 | LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE | 15 |
| 4 | PRESENTATION DE L'OPERATION | 16 |
| 4.1 | CADRE DE L'OPERATION | 17 |
| 4.2 | OBJECTIFS DE L'OPERATION | 18 |
| 4.3 | INTENTIONS DE LA SOCIETE LE CARTON | 18 |
| 4.4 | LIENS ENTRE LE CARTON S.A ET LE GROUPE HOLMARCOM | 18 |
| 4.5 | STRUCTURE DE L'OFFRE | 18 |
| 4.6 | ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE | 19 |
| 4.7 | RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT | 24 |
| 4.8 | FRAIS DE TRANSACTION | 25 |
| 4.9 | SYNDICAT DE PLACEMENT – INTERMEDIAIRES FINANCIERS | 25 |
| 4.10 | MODALITES DE PARTICIPATION A L'OFFRE | 26 |
| 4.11 | MODALITES DE CENTRALISATION, D'ENREGISTREMENT ET DE REGLEMENT LIVRAISON | 27 |
| 4.12 | CARACTERISTIQUES DE COTATION | 28 |
| 4.13 | CALENDRIER DE L'OPERATION | 28 |
| 4.14 | FISCALITE | 29 |
| 4.15 | CHARGES RELATIVES A L'OPERATION | 30 |
| 5 | PRESENTATION DU GROUPE HOLMARCOM | 31 |
| 5.1 | RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL | 32 |
| 5.2 | RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DU GROUPE HOLMARCOM | 33 |
| 5.3 | ORGANES D'ADMINISTRATION | 34 |
| 5.4 | ORGANES DE DIRECTION | 35 |
| 6 | ACTIVITE DU GROUPE HOLMARCOM | 36 |
| 6.1 | HISTORIQUE DE HOLMARCOM | 37 |
| 6.2 | FILIALES DE HOLMARCOM | 37 |
| 6.3 | ACTIVITE DU GROUPE HOLMARCOM | 39 |
| 7 | SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE HOLMARCOM | 41 |
| 7.1 | ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES | 42 |
| 7.2 | ANALYSE DU BILAN | 43 |
| 7.3 | ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT | 44 |
| 8 | PERSPECTIVES DU GROUPE HOLMARCOM | 46 |
| 9 | FACTEURS DE RISQUE | 48 |
| 10 | FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES | 50 |
| 11 | PRESENTATION DE LE CARTON S.A | 52 |
| 11.1 | RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL | 53 |
| 11.2 | RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LE CARTON S.A | 54 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 11.3 | MARCHE DES TITRES LE CARTON S.A | 58 |
| 11.4 | ASSEMBLEES DES ACTIONNAIRES | 59 |
| 11.5 | ORGANES D'ADMINISTRATION..... | 60 |
| 11.6 | ORGANES DE DIRECTION | 61 |
| 11.7 | GOVERNEMENT D'ENTREPRISE | 61 |
| 12 | ACTIVITE DE LE CARTON S.A | 63 |
| 12.1 | HISTORIQUE DE LE CARTON S.A..... | 64 |
| 12.2 | LE SECTEUR D'ACTIVITE | 64 |
| 12.3 | ACTIVITE DE LE CARTON S.A..... | 68 |
| 12.4 | ORGANISATION | 70 |
| 13 | SITUATION FINANCIERE DE LE CARTON S.A | 73 |
| 13.1 | ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION | 74 |
| 13.2 | ANALYSE DU BILAN | 79 |
| 13.3 | RATIOS DE LIQUIDITE..... | 81 |
| 13.4 | ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT | 81 |
| 13.5 | INVESTISSEMENTS..... | 82 |
| 14 | PERSPECTIVES DE LE CARTON S.A..... | 83 |
| 14.1 | ORIENTATIONS STRATEGIQUES..... | 84 |
| 14.2 | LES PROJECTIONS FINANCIERES..... | 84 |
| 15 | FACTEURS DE RISQUE | 87 |
| 16 | FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES | 90 |
| 17 | ANNEXES | 92 |
| | <u>ORDRE DE VENTE</u> | <u>93</u> |

1 AVERTISSEMENT

Le visa du CDVM n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société LE CARTON S.A.

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

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

2 PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été élaborée par BMCI Finance, agissant en qualité de Conseiller Financier, en application des dispositions de l'article précité.

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

- ❑ Commentaires, analyses et statistiques fournis par les Dirigeants de LE CARTON S.A et le Groupe HOLMARCOM, notamment lors de la « Due Diligence » effectuée auprès de ces établissements ;
- ❑ Comptes sociaux de LE CARTON S.A et de la société HOLMARCOM pour les exercices clos le 31 décembre 2004, 2005 et 2006 ;
- ❑ Rapports de gestion de LE CARTON S.A relatifs aux exercices 2004, 2005 et 2006 ;
- ❑ Prévisions établies par les Organes de Direction et de Gestion de LE CARTON S.A ;
- ❑ Les PV du Conseil d'Administration des exercices 2004 à 2007 ;
- ❑ le rapport de l'expert indépendant.

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, et de l'article 38 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier cette note d'information doit être :

- ❑ Remise ou adressée sans frais à toute personne sollicitée dans le cadre de la présente opération ou qui en fait la demande ;
- ❑ Tenue à la disposition du public au siège de LE CARTON S.A et dans les établissements chargés de recueillir les ordres des actionnaires selon les modalités suivantes :
 - ✓ elle est disponible au siège social de LE CARTON S.A sise Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Aïn Harrouda - Casablanca. Tél: 022 33 25 77/78/79,
 - ✓ au siège social de la BCP au 101, boulevard Zerktouni, Casablanca. Téléphone : 022 46 93 06 ;
 - ✓ elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma),
 - ✓ elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48 heures auprès des points de collecte des ordres de vente,
 - ✓ tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca, sise Avenue de l'Armée Royale – Casablanca. Tél : 022 45 26 26.

3 ATTESTATIONS ET COORDONNEES

3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.1.1 L'initiateur

Identité

| | |
|-----------------------------|---|
| Représentant légal | Mohamed Hassan BENSALAH |
| Fonction | Président du Conseil d'Administration du Groupe Holmarcom |
| Adresse | 20, Rue Mostafa El Mâani – Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 31 07 01 |
| Numéro de fax | (212) 22 31 37 44 |
| Adresse électronique | mhbs@holmarcom.ma |

Attestation

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

3.1.2 La société visée

Identité

| | |
|-----------------------------|--|
| Représentant légal | Mohamed Hassan BENSALAH |
| Fonction | Président du Conseil d'Administration de LE CARTON S.A |
| Adresse | Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Ain Harrouda – Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 33 25 77 |
| Numéro de fax | (212) 22 33 26 15 |
| Adresse électronique | mhbs@holmarcom.ma |

Attestation

Le Président du Conseil d'Administration 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 à nos actionnaires pour fonder leur jugement sur l'opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

3.2 LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

3.2.1 L'initiateur

Identité du commissaire aux comptes

| | |
|---------------------------------------|--|
| Prénoms et Noms | Hicham BELMRAH |
| Dénomination ou raison sociale | Ernst & Young |
| Adresse | 37 Bd Abdellatif Benkaddour - Casablanca |

| | |
|---|--------------------------|
| Numéro de téléphone | (212) 22 95 79 40 à 45 |
| Numéro de fax | (212) 22 39 02 26 |
| Adresse électronique | Hicham.Belmrah@ma.ey.com |
| Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle | 2001 |
| Date d'expiration du mandat actuel | 2007 |

Attestation des CAC relative aux comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2004, 2005 et 2006

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information à l'exception de la partie relative à LE CARTON S.A en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse audités.

Les états de synthèses sociaux de HOLMARCOM pour les exercices clos les 31 décembre 2004, 2005 et 2006 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

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

Opinion sur les états de synthèses 2004

Au cours de l'exercice 2004, HOLMARCOM a accordé un prêt de 137 MDH à la société Orbonor. Selon la direction, le programme de cession du patrimoine envisagé par Orbonor, dans le cadre de la restructuration de cette société, permettra de dégager une somme suffisante pour rembourser un montant de 71 MDH. Le reliquat, soit 66 MDH, a fait l'objet d'une provision pour dépréciation constatée dans les comptes d'HOLMARCOM au 31 décembre 2004. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur le caractère suffisant de la provision par la société.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états de synthèse de la situation décrite dans le paragraphe ci-dessus, les états de synthèses cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Holding Marocaine Commerciale et Financière « HOLMARCOM » au 31 décembre 2004, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Opinion sur les états de synthèses 2005 et 2006

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés au 31 décembre 2005 et 2006 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de Groupe HOLMARCOM ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse- tels que audités par nos soins.

3.2.2 La société visée

Identité des commissaires aux comptes

| | | |
|---|---|--|
| Prénoms et Noms | Façal MEKOUAR | Hicham BELMRAH |
| Dénomination ou raison sociale | Cabinet FIDAROC | Ernst & Young |
| Adresse | 71, rue Allal Ben Abdellah, Casablanca - Casablanca | 37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, 20 050 - Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 31 46 18 | (212) 22 95 79 00 |
| Numéro de fax | (212) 22 31 50 19 | (212) 22 39 02 26 |
| Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle | 2003 | 2003 |
| Date d'expiration du mandat actuel | 2009 | 2009 |
| Adresse électronique | f.mekouar@fidarocgt.ma | Hicham.Belmrah@maey.com |

Attestation des CAC relative aux comptes sociaux pour les exercices clos aux 31 décembre 2004, 2005 et 2006

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information à l'exception de la partie relative à HOLMARCOM en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse audités.

Les états de synthèses sociaux de la société LE CARTON S.A pour les exercices clos les 31 décembre 2004, 2005 et 2006 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

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

Opinion sur les états de synthèses 2004

Les comptes de la société comprennent une provision pour risques et charges totalisant 1,8 MDH au 31 décembre 2004. Cette provision est destinée à couvrir les risques liés aux litiges opposant la société LE CARTON S.A à des tiers. Sur la base des nouvelles informations disponibles à ce jour, cette provision n'est plus justifiée et devrait donc être reprise à hauteur de 1,7 MDH.

La société dispose d'une machine dont la valeur nette comptable au 31 décembre 2004 s'élève à 0,8 MDH. Sur la base des informations disponibles à ce jour, les chances d'utilisation de cette machine demeurent faibles. Par conséquent, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur sa valeur réelle, ni sur la nécessité de constituer une provision pour dépréciation éventuelle.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états de synthèse de la situation décrite dans le paragraphe ci-dessus, les états de synthèses cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société LE CARTON S.A au 31 décembre 2004, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation : du fait des pertes constatées, la situation nette de la société est devenue négative. La direction générale estime cependant que les actionnaires continuent à apporter selon le principe de continuité d'exploitation et ne tiennent pas compte des ajustements qui s'avèreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

Opinion sur les états de synthèse 2005

La société a repris en 2005 une provision pour risques et charges totalisant 1,8 MDH. Sur la base des informations disponibles pour l'arrêté des comptes de l'exercice 2004, cette provision aurait dû être reprise en 2004. Par ailleurs, la société a comptabilisé en 2005 une provision pour dépréciation d'immobilisation de 0,7 MDH alors que cette provision aurait dû être comptabilisée antérieurement à l'exercice 2005. Ces régularisations, sans impact sur les capitaux propres au 31 décembre 2005, ont eu pour effet de majorer le résultat de l'exercice 2005 d'un montant net de 1,1 MDH.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états de synthèse de la situation décrite dans le paragraphe ci-dessus, les états de synthèses cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société LE CARTON S.A au 31 décembre 2005, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation : du fait des pertes constatées, la situation nette de la société est devenue négative. La direction générale estime cependant que les actionnaires continuent à apporter selon le principe de continuité d'exploitation et ne tiennent pas compte des ajustements qui s'avèreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

Opinion sur les états de synthèse 2006

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société LE CARTON S.A au 31 décembre 2006, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins.

3.3 L'ORGANISME CONSEIL

Identité

| | |
|---------------------------------------|---|
| Dénomination ou raison sociale | BMCI Finance |
| Représentant légal | Mohamed ABOU EL FADEL |
| Fonction | Administrateur Directeur Général |
| Adresse | 26, Place des Nations Unies – Casablanca – 20 000 - Maroc |
| Numéro de téléphone | (212) 22 46 11 46 |
| Numéro de fax | (212) 22 27 93 79 |
| Adresse électronique | Mohamed.abouelfadel@bnpparibas.com |

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 d'usage comprennent notamment :

- ✓ des entretiens avec le management de LE CARTON S.A et de la société mère Holmarcom ;
- ✓ l'examen des procès verbaux et rapports des différentes instances d'administration et de gouvernance de la société ;
- ✓ l'examen des rapports des commissaires aux comptes.

Nous attestons qu'à notre connaissance, la présentation de l'offre examinée sur la base des informations communiquées par HOLMARCOM et LE CARTON S.A, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

3.4 LE CONSEILLER JURIDIQUE

Identité

| | |
|---------------------------------------|-----------------------------------|
| Dénomination ou raison sociale | Cabinet Saaidi & Hdid Consultants |
| Représentant légal | Mohammed Hdid |
| Fonction | Associé Gérant |
| Adresse | 4, place Maréchal - Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 27 99 16 |
| Numéro de fax | (212) 22 22 10 24 |
| Adresse électronique | m.hdid@saaidi-consultants.com |

Attestation

L'opération, objet de la présente note d'information est conforme aux dispositions statutaires de Holmarcom et de la société LE CARTON S.A, et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

3.5 LE GARANT IRREVOCABLE

Identité

| | |
|---------------------------------------|---|
| Prénom et nom | Mohamed Hassan BENSALAH |
| Dénomination ou raison sociale | Holding Marocaine Commerciale et financière (Holmarcom) |
| Fonction | Président Directeur Général |
| Adresse | 20, Rue Mostafa El Mâani - Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 31 07 01 |
| Numéro de fax | (212) 22 31 37 44 |
| Adresse électronique | mhbs@holmarcom.ma |

Attestation

Conformément à l'article 24 de la loi 26-03 relative aux offres publiques, la teneur et la réalisation des propositions faites dans le projet d'offre sont garanties par l'initiateur.

Nous garantissons la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Holmarcom, initiateur de la présente opération.

Le nombre de titres faisant l'objet de cette offre publique de retrait s'élève à 1 984 titres à un prix unitaire de 177 DH. Aucun seuil de renonciation n'est prévu. Cette offre s'étale du 10 au 25 mars 2008 inclus.

3.6 L'EXPERT INDEPENDANT

Identité

| | |
|---------------------------------------|--|
| Prénom et nom | Anas Abou El Mikias |
| Dénomination ou raison sociale | Financial Auditing Consulting Services |
| Fonction | Associé Gérant |
| Adresse | 6, rue Claverol - Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 49 01 59 |
| Numéro de fax | (212) 22 47 59 77 |
| Adresse électronique | a-anas@menara.ma |

Attestation

Dans le contexte de l'opération envisagée et après avoir mis en œuvre toutes les diligences nécessaires pour apprécier la valorisation retenue, le prix proposé de 177 DH par action nous apparaît équitable pour les actionnaires minoritaires de la société LE CARTON S.A. Celui-ci a été établi selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues. Les critères utilisés dans lesdites méthodes sont connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

3.7 LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

3.7.1 L'initiateur

| | |
|-----------------------------|---------------------------------------|
| Prénom et Nom | Youssef LATIF |
| Fonction | Directeur Général du Groupe HOLMARCOM |
| Adresse | 20, Rue Mostafa El Mâani– Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 31 07 01 |
| Numéro de fax | (212) 22 31 37 44 |
| Adresse électronique | youssef.latif@holmarcom.ma |

3.7.2 La société visée

| | |
|-----------------------------|--|
| Prénom et Nom | Nour-Dine MESFIOUI |
| Fonction | Directeur Général |
| Adresse | Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Ain Harrouda – Casablanca |
| Numéro de téléphone | (212) 22 33 25 77 |
| Numéro de fax | (212) 22 33 26 15 |
| Adresse électronique | mesfioui@marocnet.net.ma |

4 PRESENTATION DE L'OPERATION

4.1 CADRE DE L'OPERATION

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la société LE CARTON S.A convoquée le 28 septembre 2004, a pris connaissance des comptes annuels clos au 31 décembre 2003 puis a décidé, bien que les capitaux propres soient inférieurs au quart du capital social, la continuation de l'activité de la société, conformément aux dispositions de l'article 357 de la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes.

Le 21 septembre 2005, la Bourse de Casablanca a décidé de procéder à la radiation de la valeur LE CARTON S.A de la cote de la Bourse, suite au non-respect des critères de séjour tels que stipulés à l'article 14 quinquies du Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs, modifiée et complétée par les lois numéros 34-96, 29-00, 52-01 et 45-06 et aux articles 1.3.3 et 1.4.9 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs. La société devant répondre à l'obligation de diffuser dans le public un nombre minimum de 30 000 actions.

Le 26 avril 2006, le Directeur Général Adjoint du Groupe Holmarcom, actionnaire principal de la société LE CARTON S.A, a informé la Bourse de Casablanca du projet de réalisation d'une augmentation du capital de la société avant la fin de l'année 2006. En conséquence, la Bourse de Casablanca a décidé de surseoir à la procédure de radiation.

En décembre 2006, LE CARTON S.A a procédé à une opération d'accordéon, afin d'absorber partiellement les pertes cumulées enregistrées par la société et de reconstituer ses fonds propres. A travers cette recapitalisation, LE CARTON S.A a également envisagé de répondre progressivement aux normes de séjour à la cote de la Bourse de Casablanca.

A l'issue de cette opération, le capital flottant en bourse de la société LE CARTON S.A représentant 1984 actions au 31 décembre 2006, est toujours en deçà du nombre d'actions minimum, diffusé dans le public, exigé pour séjourner au 3^{ème} compartiment de la Bourse de Casablanca.

4.1.1 Cadre légal

A l'occasion du Conseil d'Administration de HOLMARCOM du 04 juin 2007, le Président du Conseil d'Administration constate que la participation de la société HOLMARCOM dans le capital de la société Le Carton a dépassé le seuil de 95% des droits de vote et se trouve dans l'obligation de déposer une offre publique de retrait obligatoire en vertu des dispositions de la loi n° 26-03 relatives aux offres publiques sur la marché de la Bourse de Casablanca.

Le Conseil d'Administration de HOLMARCOM décide à l'unanimité de déposer auprès du CDVM une offre publique de retrait et donne tous pouvoirs au Président du Conseil d'Administration, avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, pour accomplir toutes les formalités légales et administratives afin de mener à bien cette opération.

Le Conseil d'Administration de la société LE CARTON S.A qui s'est tenu le 04 juin 2007 a ratifié à l'unanimité la décision de HOLMARCOM d'initier une offre publique de retrait (OPR) des titres LE CARTON S.A à la Bourse de Casablanca.

Ce même Conseil d'Administration a chargé son Président d'accomplir toutes les formalités légales et administratives prévues à cet effet et par conséquent tous pouvoirs lui sont donnés avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, pour faire tout ce qui est nécessaire pour le bon déroulement de cette opération.

En application de l'article 20 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, un projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société LE CARTON S.A a été déposé par Holmarcom auprès du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières le 10 août 2007.

L'avis de recevabilité du CDVM a été publié en date du 19 novembre 2007.

4.1.2 Accord pouvant avoir une incidence sur l'offre

Il n'y a, à notre connaissance, aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'offre. L'initiateur détient, directement et indirectement, plus de 99.2% du capital de LE CARTON S.A.

4.1.3 Autorisations

Le CDVM a soumis en date 24 août 2007 le projet d'offre publique de retrait au Ministère des Finances et de la Privatisation, qui n'a pas formulé d'objections au projet.

4.1.4 Avis du Conseil d'Administration de LE CARTON S.A

Suite à la réunion du 04 juin 2007, le Conseil d'Administration a ratifié à l'unanimité la présente offre publique de retrait.

4.2 OBJECTIFS DE L'OPERATION

4.2.1 Motifs de l'opération

Afin d'offrir une opportunité aux actionnaires minoritaires d'apporter leurs titres dans les meilleures conditions, l'actionnaire principal de la société LE CARTON S.A, en l'occurrence le Groupe Holmarcom, a initié la présente offre publique de retrait. Cette offre sera préalable à la radiation du titre LE CARTON S.A de la cote de la Bourse de Casablanca.

Etant donné la faible part en capital constituant le flottant en bourse, il n'y aura pas de changements significatifs relatifs à la stratégie de développement de LE CARTON S.A suite à la présente offre publique de retrait. En effet, l'initiateur de l'offre détient d'ores et déjà, directement et indirectement, plus de 99.2% du capital.

L'OPR a été autorisée par le Conseil d'Administration de LE CARTON S.A tenu en date du 04 juin 2007. Cette offre porte sur l'acquisition de toutes les actions LE CARTON constituant le flottant en Bourse au prix unitaire de 177 DH.

4.2.2 Modalités de financement

Concernant les titres visés par la présente opération, Holmarcom se portera acquéreur des actions constituant le flottant en bourse. Celui-ci dispose des fonds nécessaires qui lui permettent de financer l'opération en numéraire.

4.3 INTENTIONS DE LA SOCIETE LE CARTON

Le président du Conseil d'Administration de LE CARTON S.A a annoncé sa volonté de demander la radiation de la valeur LE CARTON S.A de la cote de la Bourse de Casablanca à l'issue de la présente offre publique de retrait.

4.4 LIENS ENTRE LE CARTON S.A ET LE GROUPE HOLMARCOM

Holmarcom détient directement et indirectement 99.2% du capital de LE CARTON S.A, qui lui octroie 99.2% des droits de vote et siège au Conseil d'Administration. Cette participation augmentera à 100% maximum, à l'issue de cette offre publique de retrait.

4.5 STRUCTURE DE L'OFFRE

4.5.1 Nombre de titres concernés

L'OPR portera sur la totalité du capital flottant de la société LE CARTON S.A à la Bourse de Casablanca, soit 1 984 actions, représentant 0,8% du capital et des droits de vote de la société LE CARTON S.A.

4.5.2 Prix de l'offre

Le prix unitaire par action est fixé à 177 DH, tel que arrêté par l'organisme Conseil et validé par l'expert indépendant.

4.5.3 Montant global de l'OPR

L'offre publique de retrait porte sur un montant global maximum de 351 168 DH.

4.5.4 Jouissance des actions objet de l'offre :

1er janvier 2008

4.5.5 Date d'ouverture de l'offre :

10 mars 2008

4.5.6 Date de clôture de l'offre :

25 mars 2008

4.5.7 Durée de l'offre :

L'offre au prix unitaire de 177 DH par action n'est valable que pendant la période de l'offre comprise entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'opération objet de la présente note d'information.

4.5.8 Seuil de renonciation

Dans le cadre de cette opération, aucun seuil de renonciation à l'offre n'est prévu par l'initiateur. Holmarcom s'engage en effet à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées par les actionnaires de la société LE CARTON S.A qui seront intégralement servies.

4.5.9 Date de règlement :

11 avril 2008

4.5.10 Organisme chargé de la centralisation de l'offre :

La Banque Centrale Populaire

4.6 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE

La valorisation de la société LE CARTON S.A telle que décrite dans la présente note d'information a été faite par BMCI Finance en sa qualité de Conseiller Financier et a été validée par le Cabinet FINACS en tant qu'Expert Indépendant. Le prix proposé par l'initiateur de la présente offre est de 177 DH par action.

Pour rappel, le prix de souscription à l'augmentation de capital initiée dans le cadre de l'opération accordéon en décembre 2006 était fixé à 100 DH, soit le nominal de l'action.

4.6.1 Description des méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'opération de retrait des actions de la société LE CARTON S.A constituant le flottant à la Bourse de Casablanca, nous avons procédé à des travaux de valorisation de ladite société sur la base d'une évaluation multicritère, en utilisant les méthodes suivantes :

- Méthode d'actualisation des cash-flows futurs (Discounted Cash Flows ou DCF)
- Méthode des cours boursiers
- Méthode des multiples boursiers
- Méthode de l'actif net comptable corrigé
- Méthode du goodwill.

a. Méthode d'actualisation des flux futurs

✓ Rappel méthodologique

La méthode d'actualisation des cash-flows futurs consiste à déterminer la Valeur d'Entreprise comme la somme actualisée, au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »), des flux futurs générés par ses actifs et de la valeur terminale.

La valeur terminale est calculée par actualisation à l'infini du cash-flow libre normatif estimé à l'issue de l'horizon de prévision, prenant en compte un taux de croissance perpétuel déterminé en fonction de l'environnement général de la société et de son secteur.

La valeur des fonds propres est obtenue en retranchant l'endettement net de la valeur d'entreprise.

✓ Principales hypothèses retenues

1. Cash-flows libres opérationnels

Les cash flows libres découlent du business plan communiqué par le Management de la société LE CARTON S.A et détaillé au niveau de la partie « Perspectives » de la présente note d'information. Ces flux retracent l'évolution des comptes sociaux de ladite société sur l'horizon 2007-2011.

2. Taux d'actualisation

Les paramètres retenus pour la détermination du coût moyen pondéré se présentent comme suit :

| Indicateur | Valeur |
|---|--------------------|
| Taux sans risque (Bons du trésor à 5 ans) | 3,16% ¹ |
| Prime de risque (Rentabilité du marché- Taux sans risque) | 8,74% |
| Bêta (Bêta sectoriel) | 1,1 |
| Coût des Fonds propres | 12,77% |
| Coût de la dette (Taux moyen de la dette de la société LE CARTON S.A) | 7% |
| Taux IS | 35% |
| Coût de la dette nette | 4,55% |
| % Fonds propres (au 31/12/06) | 68% |
| % dette (au 31/12/06) | 32% |
| Coût moyen pondéré du capital | 10,15% |

Le CMPC retenu pour l'actualisation des cash-flows et de la valeur terminale est donc de 10,15%.

3. Croissance perpétuelle

Le taux de croissance perpétuelle retenu est de 2%, compte tenu de l'environnement général de la société et de son secteur d'activité.

✓ Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

¹ Taux adjudgé pour la ligne des Bons de Trésor 5 ans entre les mois de mars et novembre 2007

Dans le cadre des hypothèses opérationnelles retenues et à l'issue du test de sensibilité effectué, la valeur des fonds propres de la société LE CARTON S.A selon la méthode DCF est comprise dans une fourchette allant de 32 millions de DH à 50 millions de DH.

En ce qui concerne le test de sensibilité de la valeur, il a été considéré que la méthode des DCF appliquée à la société LE CARTON S.A est sensible à deux variables :

- ❑ L'une spécifique, est le coût moyen pondéré du capital que nous avons établi à 10.15%, mais que nous avons fait varier entre 9.15% et 11.15% ;
- ❑ L'autre propre à l'environnement général de la société, est le taux de croissance à long terme « G ». Nous considérons que la société LE CARTON S.A va croître à un rythme légèrement inférieur au taux de croissance du PIB nominal. Nous retenons ainsi, un taux de croissance moyen de 2%, hypothèse conservatrice.

La valeur retenue à l'issue des travaux de simulation s'établit ainsi à **39,6 millions de DH, soit une valeur par action de 158 DH**, telle que reconstituée ci-après.

| Indicateur | Milieu de fourchette (en KDH) |
|---|----------------------------------|
| Valeur d'entreprises | 42 219 |
| Dette nette | 2 583 |
| Valeur des fonds propres par DCF | 39 636 |
| Nombre d'actions | 251 427 |
| Valeur / actions (en DH) | 158 |

La méthode des cash-flows actualisés donne une valeur intrinsèque de la société LE CARTON S.A sur la base d'un business plan qui prend compte du potentiel de croissance lié au programme d'investissement mis en place dès 2007. Elle a ainsi été privilégiée pour la valorisation de la société LE CARTON S.A avec une pondération de 80%

b. Méthode des cours boursiers

La méthode des cours boursiers moyens consiste à évaluer la société par référence à son cours boursier moyen observé sur une période plus ou moins longue. La pertinence de cette méthode repose sur l'efficacité du marché boursier d'une part, et sur la liquidité du titre d'autre part.

Nonobstant le manque de représentativité de cette méthode dans le cas de la société LE CARTON S.A, elle a été retenue pour la détermination de la valeur finale.

Les cours boursiers moyens, ajustés par le nombre d'actions de la société LE CARTON S.A et observés sur une durée de 24 mois allant du 16/09/2005 au 08/08/2007 (pour lisser les variations à court terme) font ressortir une valeur par action de 241,09 DH, soit une valeur globale de la société LE CARTON S.A de 60,6 millions de DH.

Toutefois le manque de liquidité du titre limite la représentativité de la valorisation de LE CARTON S.A par la méthode des cours boursiers. Les principales observations qui illustrent ce manque de liquidité sont:

- ❑ un flottant réduit de 1 984 actions ne représentant que 0,8% du total du nombre d'actions constituant le capital de la société ;
- ❑ un nombre moyen de titres échangés par jour², d'environ 18 en 2004, de 36 en 2005, de 74 en 2006 et à peine de 9 pour le 1^{er} semestre de l'année 2007.

² Quantité échangée / Nombre de jours de cotation du titre Le Carton

c. Méthode des multiples boursiers

La méthode des multiples boursiers consiste à appliquer aux principaux agrégats financiers de la société un ensemble de multiples, définis à partir des cours de bourse d'un échantillon de valeurs cotées comparables. Elle a pour objectif de déterminer la capitalisation boursière théorique de l'entité évaluée.

L'échantillon des comparables retenues est composé de trois sociétés cotées à la Bourse de Casablanca dont les tailles et les activités sont assez proches de ceux de LE CARTON S.A et/ou dont les débouchés et l'organisation de la production présentent des similitudes avec celles de LE CARTON S.A.

Les multiples à appliquer aux données financières au 31 décembre 2006 de LE CARTON S.A ont été choisis compte tenu des considérations suivantes :

- ❑ Le multiple (VE/EBITDA) n'est pas applicable en raison de l'insuffisance brute d'exploitation de la société ;
- ❑ Le multiple (VE/REX) n'est pas applicable compte tenu d'un résultat d'exploitation déficitaire;
- ❑ Le multiple du résultat net (PER) n'est également pas applicable à cause des résultats nets déficitaires de la société ;
- ❑ Le multiple (VE/CA) est peu pertinent dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise industrielle. Il a été toutefois retenu ;
- ❑ Le multiple des fonds propres (P/B) a été retenu du fait qu'il permet de donner une mesure de la valeur des fonds propres par le marché boursier.

Sur la base de la moyenne sur 6 mois des cours de bourse (pour lisser les éventuels à-coups) des sociétés de l'échantillon retenu, calculée en date du 7 septembre 2007, nous obtenons les multiples de valeur d'entreprise et de valeur des fonds propres suivants :

| <i>(En MDH) Données financières à fin déc. 2006</i> | Dette nette | Cours MP/ 6 mois | Nombre d'actions | Capitalisation boursière | VE | VE/CA | PER | P/B |
|---|------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|-----------|--------------|---------------|--------------|
| Cartier Saada* | 23,0 | 255,56 | 390 000 | 99,7 | 122,6 | 2,02x | 24,32x | 1,77x |
| Branoma | -89,7 | 1 677,98 | 500 000 | 839,0 | 749,3 | 2,46x | 21,51x | 4,77x |
| Unimer | 88,4 | 799,10 | 550 000 | 439,5 | 527,9 | 2,14x | 21,78x | 2,26x |
| | | | | Multiples moyens | | 2,20x | 22,54x | 2,94x |

* Données financières arrêtées au 31 mars 2007

La valeur moyenne de la société LE CARTON S.A retenue en pondérant à parts égales les multiples (VE/CA) et (P/B) s'établit ainsi à 67,5 millions de DH, soit une valeur par action de 268 DH, explicitée comme suit :

| <i>(en MDH)</i> | VE/CA | P/B |
|---------------------------------|---------------|--------------|
| Multiples moyens | 2,20x | 2,94x |
| Données LE CARTON S.A | 51,6 | 8,1 |
| Valeur induite | 111,18 | 23,84 |
| Pondération | 50% | 50% |
| Quote-part | 55,59 | 11,92 |
| Valeur des fonds propres | 67,51 | |
| Valeur /action (en DH) | 268 | |

Toutefois, il est à préciser que, quoique retenue, la méthode des multiples boursiers appliquée aux données financières de LE CARTON S.A est également peu représentative de sa valeur, du moment qu'elle ne prend pas en compte les données de la rentabilité d'exploitation, critère de référence dans le cas d'une société industrielle telle que LE CARTON S.A.

d. Méthode de l'actif net comptable corrigé

L'actif net comptable corrigé (ANCC) représente la valeur patrimoniale de l'entreprise, déterminée dans une optique de continuation de son exploitation.

Des aménagements au bilan comptable arrêté au 31 décembre 2006 (non-valeurs et économies d'impôt latentes correspondantes) ont été apportés et une réévaluation des titres de participation détenus par la société a été réalisée pour les besoins d'évaluation de la société LE CARTON S.A par la méthode de l'ANCC.

Les principales hypothèses de valeur retenues se présentent comme suit :

- ❑ Actif comptable : 46 201 KDH
- ❑ Non valeurs : 132 KDH
- ❑ Economie latente d'impôt : 46 KDH
- ❑ Ré estimation des immobilisations financières : 3 589 KDH³
- ❑ Dettes de la société : 37 720 KDH
- ❑ ANCC au 31/12/06 : 11 984 KDH

La valeur de la société LE CARTON S.A selon la méthode de l'actif net comptable corrigé ressort ainsi au 31 décembre 2006 à 11 984 KDH, soit une valeur par action de 48 DH.

La méthode de l'actif net comptable corrigé n'intègre pas de prévisions et ne tient pas compte des perspectives de rentabilité de la société LE CARTON S.A. Par conséquent, elle ne sera pas retenue pour la valorisation finale de LE CARTON S.A, son résultat a été présenté à titre purement indicatif.

e. Méthode basée sur le goodwill

La valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé n'est significative de la valeur économique réelle de la société qu'après prise en compte d'un Goodwill (ou d'un badwill) :

Valeur de l'entreprise = ANCC + Goodwill (ou Badwill)

Le Goodwill, encore appelé superprofit ou survaleur, représente la valeur des éléments incorporels, du savoir-faire et du fonds de commerce qui constituent, au même titre que les éléments corporels, la capacité de la société à générer des profits.

Le Goodwill ou le Badwill est la somme actualisée des rendements que la société est capable de générer au-delà du seul placement sans risque de l'Actif Net Comptable, en l'occurrence au taux de rémunération des bons de trésor.

Tenant compte des hypothèses du business plan retenues dans le cadre de la méthode des DCF, la valorisation de la société LE CARTON S.A par cette méthode aboutit à un Badwill de – 4 436 millions de DH explicité comme suit :

| <i>(en KDH)</i> | 2007 ^E | 2008 ^P | 2009 ^P | 2010 ^P | 2011 ^P |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Résultats nets | -5 208 | -3 704 | 29 | 2 388 | 2 452 |
| ANCC | -6 293 | -6 530 | -3 708 | 1 594 | 5 807 |
| Taux sans risque net d'IS | 2,05% | 2,05% | 2,05% | 2,05% | 2,05% |
| Superprofits | -5 079 | -3 570 | 105 | 2 355 | 2 333 |
| Superprofits actualisés | -4 611 | -2 942 | 79 | 1 600 | 1 439 |
| Badwill | -4 436 | | | | |

La valeur de la société LE CARTON S.A selon la méthode fondée sur le Goodwill ressort ainsi à 7,5 millions de DH, soit une valeur patrimoniale par action de 30 DH, telle que détaillée ci-après :

³ il s'agit de la réévaluation des actions BCP détenues par la société au cours boursier du 29 décembre 2006, soit 1 870 DH l'action.

| <i>Elément</i> | <i>Valeur (en KDH)</i> |
|--------------------------------|------------------------|
| Actif Net Comptable Corrigé | 11 984 |
| Badwill | -4 436 |
| Valeur de l'entreprise | 7 548 |
| Nombre d'actions | 251 427 |
| Valeur / action (en DH) | 30 |

Cette méthode aboutit à un badwill et ne reflète pas la réalité du potentiel de croissance de la société LE CARTON S.A. Elle n'a donc pas été retenues pour la valorisation de la société.

4.6.2 Synthèse des résultats

La valeur des fonds propres de la société LE CARTON S.A est mieux représentée par la valeur des flux futurs que permettrait son programme de restructuration en cours, que par la valeur induite par la méthode des comparables boursiers basée sur des multiples boursiers peu pertinents, ou par la méthode des cours boursiers dont la représentativité de la valeur est fortement limitée par le caractère non liquide du titre LE CARTON S.A.

Par conséquent, notre méthodologie de détermination de la valeur finale des fonds propres repose sur les principes suivants :

- ❑ Référence majeure à la méthode DCF qui, seule, réunit les conditions de pertinence et d'applicabilité et permet de tenir compte du potentiel de croissance de la société ;
- ❑ Sous-pondération des résultats induits par les méthodes des cours boursiers et des multiples boursiers ;
- ❑ Non prise en considération des résultats induits par les méthodes patrimoniales.

Les pondérations des méthodes retenues et les résultats qui en découlent ressortent ainsi comme suit :

| Méthode | Valeur des FP (en MDH) | Pondération |
|-------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| DCF | 39,6 | 80% |
| Cours boursiers | 60,6 | 10% |
| Multiples boursiers | 67,51 | 10% |
| Total | | 100% |
| Valeur /action (En DH) | 177 | |

Nos travaux d'évaluation conduisent à un cours par action de 177 DH, soit une valeur centrale des fonds propres de la société LE CARTON S.A de 44,5 millions de DH.

Pour rappel, le prix de souscription à l'augmentation de capital initiée dans le cadre de l'opération accordéon en décembre 2006 était fixé à 100 DH, soit le nominal de l'action.

4.7 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En référence à l'article 25 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier et aux instructions relatives du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, le cabinet FINACS, représenté par Mr Anas Abou El Mikias, a été mandaté par le Groupe Holmarcom en qualité d'expert indépendant afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé pour le rachat des titres LE CARTON S.A visés par l'offre publique de retrait.

Le CDVM a donné son accord sur le choix de cet expert indépendant.

Le prix proposé pour l'offre publique de retrait des titres de la société LE CARTON S.A de 177 DH a été déterminé sur la base de la moyenne pondérée des valeurs issues des méthodes d'évaluation suivantes :

- ✓ Actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base des données prévisionnelles du business plan préparé par la société LE CARTON S.A ;
- ✓ La moyenne des cours boursiers ;
- ✓ Méthode des multiples boursiers.

Les méthodes d'évaluation patrimoniale n'ont pas été retenues et notamment :

- ✓ La méthode de l'actif net corrigé
- ✓ La méthode du Goodwill

Le cabinet FINACS a mis en œuvre des diligences destinées à apprécier la valeur des titres LE CARTON S.A. Ses travaux ont consisté principalement à :

- ✓ Vérifier les éléments ainsi que les calculs ayant permis de déterminer la valeur des titres LE CARTON S.A ;
- ✓ S'assurer que les méthodes retenues pour la valorisation des titres LE CARTON S.A sont cohérentes et pertinentes.

Le rapport de l'expert indépendant a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires et confirme que celui-ci a été établi selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues, utilisant des critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples

4.8 FRAIS DE TRANSACTION

Tous les frais de courtage et d'intermédiation relatifs à la présente offre, à savoir les commissions prélevées par la société de bourse, la Bourse de Casablanca et le dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les actionnaires de la société LE CARTON S.A présentant leurs actions à l'offre publique de retrait, demeureront à leur charge.

Le détail des commissions à payer par les apporteurs de titres est le suivant :

| Entités | Commissions ⁴ (hors TVA) |
|-------------------------|--|
| Société de bourse | 0,6 % |
| Bourse de Casablanca | 0,1% |
| Dépositaire des actions | 0,2% |

Le taux de TVA en vigueur pour ce type d'opérations est de 10%.

4.9 SYNDICAT DE PLACEMENT – INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

| | |
|---|--|
| Conseiller et Coordinateur Global | BMCI Finance 26, place des Nations Unies - Casablanca |
| Etablissement centralisateur des ordres de vente | BCP 101, boulevard Zerktouni, - Casablanca |
| Organisme chargé de l'enregistrement | BMCI Bourse Immeuble Normandie - Casablanca |

⁴ Applicables au montant de la transaction

auprès de la Bourse de Casablanca

4.10 MODALITES DE PARTICIPATION A L'OFFRE

Préalablement à l'offre publique de retrait objet de la présente note d'information, l'action LE CARTON a été suspendue de la cotation le 13 août 2007. Les transactions sur le titre ont repris le 26 novembre 2007.

4.10.1 Durée de l'offre publique de retrait

L'offre portera sur une durée de 15 jours, du 10 au 25 mars 2008 inclus.

4.10.2 Bénéficiaires

La présente OPR s'adresse à tous les détenteurs des actions LE CARTON S.A constituant le flottant en bourse sans aucune limitation.

Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'offre devront remettre, à travers les collecteurs d'ordres, à l'organisme centralisateur, les éléments suivants :

- Un ordre de vente dûment horodaté et émargé par l'actionnaire cédant et par l'organisme collecteur d'ordre
- Une attestation de blocage des titres (fournie par le dépositaire des titres)
- Un justificatif de l'identité

4.10.3 Remise des ordres de vente

Les actionnaires désirant participer à la présente offre sont invités à remettre aux sociétés de bourse du 10 au 25 mars 2008 inclus, un ordre de vente conforme au modèle mis à leur disposition.

Les ordres de vente peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la fin de la période de l'offre.

4.10.4 Attestation de blocage des titres apportés

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

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

- ✓ Le numéro de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques ;
- ✓ Le numéro d'inscription au registre du commerce pour les personnes morales ou tout autre document permettant de justifier l'identité de la personne morale ;
- ✓ Les coordonnées bancaires identifiant le compte qui sera crédité du produit de l'apport dans le cadre de la présente offre publique de retrait.

4.10.5 Identification des apporteurs d'actions

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

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

| Catégorie d'actionnaires | Documents à joindre |
|--------------------------|--|
| Associations | Photocopie des statuts et du récépissé du dépôt de dossier |

| | |
|--|--|
| Enfants mineurs | Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant |
| OPCVM de droit marocain | Photocopie de la décision d'agrément. Pour les FCP, le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal, et pour les SICAV, le numéro du registre de commerce |
| Personnes morales étrangères | Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent |
| Personnes morales marocaines | Modèle des inscriptions au registre de commerce |
| Personnes physiques non résidentes et non marocaines | Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document |
| Personnes physiques résidentes et non marocaines | Photocopie de la carte de résident |
| Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger | Photocopie de la carte d'identité nationale |

Les actionnaires pourront apporter leurs actions à travers les ordres de vente par l'intermédiaire d'un tiers, à condition que celui-ci présente une procuration dûment signée et légalisée.

4.11 MODALITES DE CENTRALISATION, D'ENREGISTREMENT ET DE REGLEMENT LIVRAISON

4.11.1 Centralisation et consolidation des ordres :

Chaque collecteur d'ordre doit transmettre par fax à la BCP, organisme centralisateur des ordres de vente, et au plus tard le lendemain de la clôture de l'offre, un tableau récapitulatif des ordres de vente collectés en respectant la codification définie par la Bourse de Casablanca.

La structure du fichier de centralisation de l'offre sera transmise par la BCP à la demande des collecteurs d'ordre.

En outre, les collecteurs d'ordre de vente devront remettre séparément à la Bourse de Casablanca sous forme de clé USB et au plus tard le 27 mars 2008 à 12 heures, les fichiers comportant les ordres de vente de leurs clients.

La Bourse de Casablanca procédera à la centralisation et à la consolidation des différents fichiers des ordres de vente et à l'attribution des actions vendues.

Le 3 avril 2008, la Bourse de Casablanca communiquera aux collecteurs d'ordre les résultats de l'offre.

4.11.2 Enregistrement de l'offre

Sur la base des actions présentées, l'enregistrement à la Bourse de Casablanca des transactions relatives à la présente opération sera effectué par la BMCI Bourse (coté acheteurs) et par BMCI Bourse et les autres sociétés de bourse (coté vendeurs).

Les organismes collecteurs d'ordre n'ayant pas de statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse qui se chargera de l'enregistrement des transactions auprès de la Bourse de Casablanca.

Ils devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit et ce avant 8 avril 2008, date d'enregistrement de l'opération.

4.11.3 Résultats de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote le 8 avril 2008, ainsi que dans un journal d'annonces légales par l'initiateur, dans les trois jours qui suivent.

4.11.4 Modalités de règlement/livraison

Le règlement et la livraison des titres LE CARTON seront réalisés le 11 avril 2008. Ils s'effectueront selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

4.12 CARACTERISTIQUES DE COTATION

Les principales caractéristiques de cotation du titre LE CARTON S.A se déclinent comme suit :

| | |
|--------------------|--------------|
| Libellé | Le Carton |
| Code | 4 700 |
| Ticker | LCT |
| Secteur d'activité | Emballage |
| Mode de cotation | Multi fixing |

4.13 CALENDRIER DE L'OPERATION

| Ordres | ETAPES | Délais |
|--------|--|----------------------------|
| 1 | Réception de la recevabilité par le CDVM | 19/11/2007 |
| 2 | Réception du dossier complet par la Bourse de Casablanca | 20/02/2008 |
| 3 | Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'OPR | 25/02/2008 |
| 4 | Réception de la Note d'information visée par le CDVM | 25/02/2008 |
| 5 | Publication au Bulletin de la cote de l'avis relatif à l'opération d'OPR | 25/02/2008 |
| 6 | Publication de l'extrait de la note d'information dans un journal d'annonces légales | 28/02/2008 |
| 7 | Ouverture de l'Offre Publique de Retrait | 10/03/2008 |
| 8 | Clôture de l'Offre Publique de Retrait | 25/03/2008 |
| 9 | Réception des fichiers des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca | 27/03/2008 avant 12 heures |
| 10 | Centralisation et consolidation des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca | 28/03/2008 |
| 11 | Traitement des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca | 31/03/2008 |
| 12 | Envoi d'un état récapitulatif des ordres d'apports de titres au CDVM | 01/04/2008 |
| 13 | Suite du CDVM sur l'OPR (positive ou sans suite) | 02/04/2008 |
| 14 | Annonce, au Bulletin de la cote, dans le cas où le CDVM déclare l'opération sans suite | 02/04/2008 |
| 15 | Remise, par la Bourse de Casablanca, des résultats de l'OPR aux collecteurs d'ordre | 03/04/2008 |
| 16 | Annonce des résultats de l'OPR | 08/04/2008 |
| 17 | Enregistrement des transactions relatives à l'OPR | 08/04/2008 |
| 18 | Règlement / Livraison des titres objet de l'OPR | 11/04/2008 |
| 19 | Prélèvement de la commission d'enregistrement | 14/04/2008 |

4.14 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 physiques ou 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 est le suivant :

4.14.1 Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts, les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 15%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Par ailleurs, les profits résultant des cessions d'action ou de parts d'OPCVM des valeurs mobilières émises par les fonds de placement collectifs en titrisation ainsi que les cessions de titres d'OPCR visés à l'art 6 du CGI sont soumis au taux libératoire de 20%.

Selon les dispositions de l'article 68 du code général des impôts, sont exonérés de l'impôt :

- ✓ le profit ou la fraction du profit afférent à la partie de la valeur ou des valeurs des cessions de valeurs mobilières et autres titres de capital et de créance, réalisées au cours d'une année civile, lorsque ces cessions n'excèdent pas le seuil de 24 000 dirhams ;
- ✓ la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- ✓ la cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- ✓ l'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- ✓ l'apport en société.

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

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

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

4.14.2 Actionnaires personnes morales résidentes

Imposition des profits de cession

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

Par dérogation aux dispositions de l'article 161-I du Code Général des Impôts, les personnes morales soumises à l'Impôt sur les Sociétés (IS) qui, procèdent à des cessions de titres de participation bénéficient d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions.

Le taux de l'abattement est de :

- ✓ 25% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 2 ans et inférieur ou égal à 4 ans ;
- ✓ 50% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 4 ans.

4.14.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes

Imposition des profits de cession

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

4.14.4 Actionnaires personnes morales non résidentes

Imposition des profits de cession

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

4.15 CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Le montant total des charges relatives à cette opération est estimé à 1% du montant global de l'opération.

Ces charges comprennent :

- ✓ d'une part les commissions du Conseil Financier, de l'expert indépendant, du Conseil Juridique, du visa du CDVM, du dépositaire central Maroclear et de la Bourse de Casablanca ;
- ✓ et d'autre part les frais légaux, les honoraires des commissaires aux comptes, les frais de communication et de publication.

5 PRESENTATION DU GROUPE HOLMARCOM

5.1 RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

| | |
|---|---|
| Dénomination sociale | Holding Marocaine Commerciale et Financière « HOLMARCOM » |
| Siège social | 20, rue Mostafa El Maâni – Casablanca |
| Téléphone / Télécopie | (212) 22 31 07 01 / Fax : 022 31 37 44 |
| Forme juridique | Société Anonyme de droit privé marocain à Conseil d'Administration |
| Date de constitution | 1978 |
| Durée de vie | 99 ans |
| Numéro d'inscription au Registre de Commerce | 37 149 - Casablanca |
| Exercice social | Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre |
| Objet social <i>(Extrait article 3 des statuts)</i> | <ul style="list-style-type: none"> ▪ La société a pour objet, directement ou indirectement, au Maroc et le cas échéant à l'étranger : <ul style="list-style-type: none"> ➤ la prise de participation dans toutes sociétés industrielles ou commerciales, l'administration et la gestion desdites participations, ➤ la participation à tous organes de gestion desdites sociétés, ➤ plus généralement, la création, la promotion de toutes sociétés commerciales, industrielles, financières, la gestion de valeurs mobilières, et toutes opérations sur les valeurs mobilières habituellement effectués par les sociétés financières ➤ aux effets ci-dessus, toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières et financières se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie à l'un quelconque des objets précités ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. » |
| Capital social au 31-12-2007 | 31 200 000 DH entièrement libéré, composé de 312 000 actions d'une valeur nominale de 100 DH chacune. |
| Documents juridiques | Les statuts, procès verbaux des Assemblées Générales, les rapports des Commissaires aux Comptes peuvent être consultés au siège social de la société. |
| Liste des textes législatifs applicables à l'émetteur | De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes. |
| Régime fiscal | La société est régie par la législation commerciale et fiscale de droit commun. Elle est ainsi assujettie à l'Impôt sur les Sociétés au taux de 35%. Le taux de la TVA applicable aux opérations de HOLMARCOM est de 20% |
| Tribunal compétent en cas de litige | Tribunal du Commerce de Casablanca. |

5.2 RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DU GROUPE HOLMARCOM

5.2.1 Evolution du capital

Depuis sa constitution en 1978, le capital social de la société HOLMARCOM a évolué comme suit :

| Date | Nature de l'opération | Nombre d'actions créées | Nominal (DH) | Mt de l'opération (DH) | Nombre total d'actions | Capital social (DH) |
|------|--|-------------------------|--------------|------------------------|------------------------|---------------------|
| 1978 | Constitution | 5 000 | 100,00 | 500 000,00 | 5 000 | 500 000,00 |
| 1986 | Augmentation de capital par incorporation des réserves | 25 000 | 100,00 | 2 500 000,00 | 30 000 | 3 000 000,00 |
| 1988 | Augmentation de capital par incorporation des réserves | 70 000 | 100,00 | 7 000 000,00 | 100 000 | 10 000 000,00 |
| 1991 | Augmentation de capital par incorporation des réserves | 80 000 | 100,00 | 8 000 000,00 | 180 000 | 18 000 000,00 |
| 1991 | Augmentation de capital par apport en numéraire* | 24 000 | 100,00 | 6 000 000,00 | 204 000 | 20 400 000,00 |
| 1998 | Augmentation de capital par apport en numéraire* | 108 000 | 100,00 | 54 000 000,00 | 312 000 | 31 200 000,00 |

Source : HOLMARCOM

* intégrant la prime d'émission pour 3,6 MDHS en 1991 et 43,2 MDHS en 1998

5.2.2 Répartition du capital

Au 31 juillet 2007, le capital social de HOLMARCOM est reparti comme suit :

| Actionnaires | Adresse | Nombre d'actions détenues* | En % du Capital |
|---------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------------|
| Succession Abdelkader BENSALAH | 9, rue des Tamaris - Casablanca | 91 800 | 29,42% |
| M. Mohamed Hassan BENSALAH | 31, rue Jamila Bouhired Casablanca | 79 200 | 25,38% |
| Mme Latifa BENSALAH née EL MOUTARAJJI | 9, rue des Tamaris - Casablanca | 1 800 | 0,58% |
| Mme Miriem BENSALAH CHAQROUN | 24, route d'Azemmour - Casablanca | 1 800 | 0,58% |
| Mme Kenza BENSALAH | 7, Rompe Anfa - Casablanca | 1 800 | 0,58% |
| Mme Fatima-Zahra BENSALAH | 2, rue du Dattier - Casablanca | 1 800 | 0,58% |
| Succession Aziza BENSALAH | 9, rue des Tamaris - Casablanca | 1 800 | 0,58% |
| Société " COMOPAR " | 20, rue Mostafa EL MAANI - Casablanca | 15 000 | 4,81% |
| Société " SOCHEPAR " | 20, rue Mostafa EL MAANI - Casablanca | 93 000 | 29,81% |
| Société " COMETAM ABDEL MOUMEN " | 20, rue Mostafa EL MAANI - Casablanca | 24 000 | 7,69% |
| TOTAL | | 312 000 | 100% |

(*) Le nombre d'actions est égal au nombre de droits de vote

Source : HOLMARCOM

5.2.3 Renseignements relatifs aux principaux actionnaires

| Actionnaires | Activité | Principaux actionnaires | Résultat net* | Situation nette* |
|----------------------|------------|-------------------------|---------------|------------------|
| COMOPAR | HOLDING | Famille BENSALAH | 763 | 9 790 |
| SOCHEPAR | HOLDING | Famille BENSALAH | 4 985 | 67 932 |
| COMETAM ABDEL MOUMEN | IMMOBILIER | Famille BENSALAH | 1 230 | 9 495 |

(*) Chiffres à fin 2006 en KDH
Source : Groupe HOLMARCOM

5.2.4 Pactes d'actionnaires

A la connaissance du management de la société HOLMARCOM, aucun pacte d'actionnaires n'a été signé entre les actionnaires de celle-ci.

5.3 ORGANES D'ADMINISTRATION

5.3.1 Conseil d'Administration

Conformément aux dispositions de l'article 16 des statuts, le Groupe HOLMARCOM est administré par un Conseil d'Administration composé de 5 membres au moins et de 12 membres au plus, pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

La composition actuelle du Conseil d'Administration se présente comme suit :

| Administrateurs | Date de nomination | Expiration du mandat |
|--|--|--|
| M. Mohamed Hassan BENSALAH PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL DU GROUPE | AGO du 26 juin 2002 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2001 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2007 |
| Mme Latifa BENSALAH née EL MOUTARAJJI | AGO du 26 juin 2002 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2001 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2007 |
| Mme Miriem BENSALAH épouse CHAQROUN | AGO du 26 juin 2002 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2001 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2007 |
| Mme Kenza BENSALAH | AGO du 26 juin 2002 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2001 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2007 |
| Mme Fatima-Zahra BENSALAH | AGO du 26 juin 2002 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2001 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2007 |

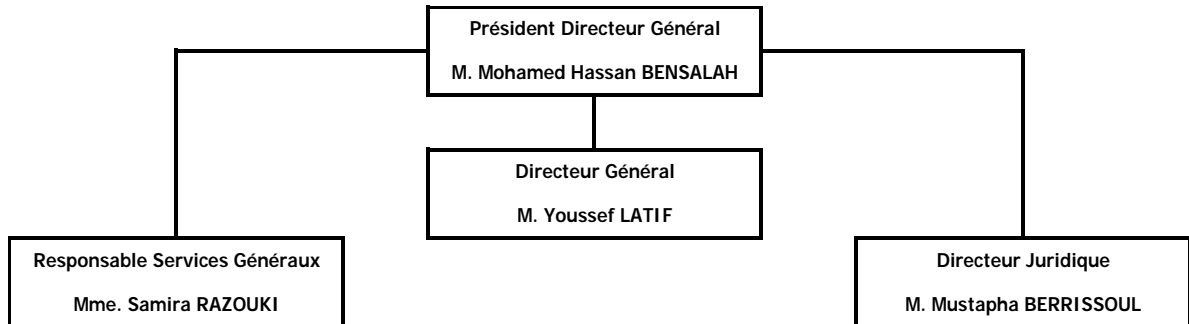
Source : HOLMARCOM

M. Mohamed Hassan BENSALAH, Madame Latifa BENSALAH Mme Miriem BENSALAH, Mme Fatima-Zahra BENSALAH et Mme Kenza BENSALAH siègent au sein du Conseil d'Administration à titre personnel en leur qualité d'actionnaires.

5.4 ORGANES DE DIRECTION

5.4.1 Organigramme

L'organigramme fonctionnel de HOLMARCOM au 31 juillet 2007 se présente de la manière suivante :



Source Holmarcom

5.4.2 Formation et expérience des principaux dirigeants

Mohamed Hassan Bensalah, Président Directeur Général

Monsieur Mohamed Hassan BENSALAH est né en 1970, marié et père de 2 enfants. Il a un diplôme de maîtrise en Gestion – Option Finances de l'Université de la Sorbonne (France) et un diplôme de l'Ecole des Cadres de Paris. A la mort en 1993 de Monsieur Abdelkader BENSALAH, fondateur du Groupe HOLMARCOM, son fils Monsieur Mohamed Hassan BENSALAH lui succède . Il prend ainsi la présidence aux desseins de l'un des plus grands groupes privés marocains, avec à son patrimoine pas moins de 19 filiales, réparties entre plusieurs secteurs d'activités : agro-alimentaire, assurance, distribution, industrie.....

M. Youssef LATIF, Directeur Général

Youssef LATIF est né le 8 août 1965, marié et père de 2 enfants. Il est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris. En 1990, Monsieur Youssef LATIF intègre l'ONA où il passera 5 d'années avant d'être recruté comme Chargé de Mission auprès du Président par le Groupe HOLMARCOM en octobre 1995. Il aura pour mission la restructuration du Groupe HOLMARCOM. En 2004, il a été nommé Directeur Général Adjoint Groupe et dirigera le Groupe HOLMARCOM aux côtés de son Président Directeur Général, M. Mohamed Hassan BENSALAH. Il est également membre du conseil d'administration de la quasi-totalité des sociétés du Groupe. Depuis 2006, M. Youssef LATIF est le Directeur Général du Groupe HOLMARCOM

6 ACTIVITE DU GROUPE HOLMARCOM

6.1 HISTORIQUE DE HOLMARCOM

HOLMARCOM a été constitué en 1978 par feu Abdelkader BENSALAH qui en était Président jusqu'à son décès en Juin 1993. C'est son fils, Monsieur Mohamed Hassan BENSALAH qui lui a succédé et qui gère et développe la société depuis sa nomination.

Depuis sa création, HOLMARCOM a constitué et consolidé un patrimoine important, lui permettant d'être présent dans différents secteurs d'activité (Industrie, participations, finances, immobilier, services, Négoce et distribution, transport aérien, textile, etc.) et d'être considéré parmi les grands Groupes du Maroc.

En 2005, en préparation de la conclusion d'un projet de partenariat stratégique pour la constitution et le développement d'un pôle d'assurances, entre les deux groupes Holmarcom et CDG, le groupe Holmarcom a procédé à une restructuration de son organigramme juridique.

En 2006, Holmarcom a repris les 100% du capital cédé par l'Etat de la Société marocaine du thé et du sucre «Somathes».

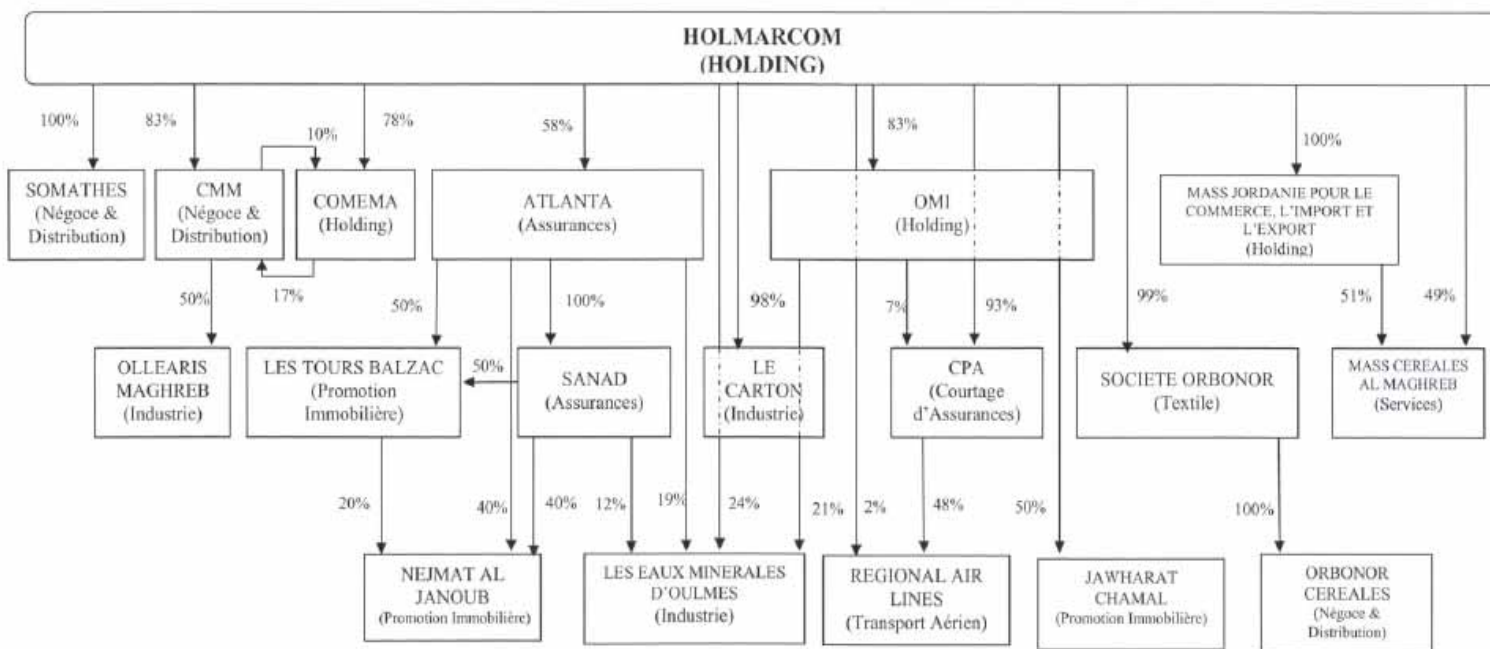
6.2 FILIALES DE HOLMARCOM

Le groupe HOLMARCOM est composé de plusieurs filiales spécialisées par métiers.

6.2.1 Organigramme des principales participations

Au 31/07/2007, l'organigramme des principales participations du groupe se présente de la manière suivante :

ORGANIGRAMME DU GROUPE HOLMARCOM



6.2.2 Présentation des principales filiales

a. Atlanta

| | |
|--|---|
| Dénomination | Compagnie d'Assurances et de Réassurances ATLANTA |
| Activité | Assurance |
| Siège social | 181, Bd. d'Anfa - Casablanca |
| Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/07/07 | 2.295.221 |
| Fraction du capital au 31/07//07 * | 50% |
| Chiffre d'affaires 2006 | 844,085 MDH |
| Résultat net 2006 | 261,663 MDH |
| Dividendes 2006 | 130,00 DH / action |

* : Participation directe avant introduction en Bourse de la société. A l'occasion de l'IPO d'ATLANTA au mois d'octobre 2007, HOLMARCOM ne détenait plus directement que 40% de la société.

b. Les Eaux Minérales d'Oulmès

| | |
|--|-----------------------------|
| Dénomination | Les Eaux Minérales d'Oulmès |
| Activité | Industrie |
| Siège social | Z.I. Bouskoura - Casablanca |
| Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/07/07 | 478.451 |
| Fraction du capital au 31/07/07 | 24% |
| Chiffre d'affaires 2006 | 775,725 MDH |
| Résultat net 2006 | 8,321 MDH |
| Dividendes 2006 | 4,00 DH / action |

c. CPA

| | |
|--|--|
| Dénomination | Conseil & Placement d'Assurances « CPA » |
| Activité | courtage s'Assurances |
| Siège social | 181, Bd. d'Anfa - Casablanca |
| Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/07/07 | 46.496 |
| Fraction du capital au 31/07//07 | 93% |
| Chiffre d'affaires 2006 | 28,85 MDH |
| Résultat net 2006 | 74,50 MDH |
| Dividendes 2006 | 1.480,00 dhs/actions |

d. Somathes

| | |
|--|---|
| Dénomination | Société Marocaine du Thé et du Sucre « SOMATHES » |
| Activité | Négoce et distribution |
| Siège social | Boulevard Ahl Loghlam; Route de Rabat - Casablanca |
| Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/07/07 | 999.993 |
| Fraction du capital au 31/07/07 | 100% |
| Chiffre d'affaires 2006 | 242,715 MDH |
| Résultat net 2006 | 19,024 MDH |
| Dividendes 2006 | 2,50 dhs / action |

6.3 ACTIVITE DU GROUPE HOLMARCOM

Le Groupe HOLMARCOM est composé de la holding mère « HOLMARCOM » qui détient une vingtaine de filiales composées de holdings (OMI, MASS JORDANIE POUR LE COMMERCE, L'IMPORT ET L'EXPORT et COMEMA) et de sociétés agissant dans plusieurs branches d'activités organisées autour de cinq pôles de métiers :

6.3.1 Métiers de l'Industrie :

HOLMARCOM est un opérateur industriel de poids dans le secteur, notamment dans les eaux minérales, les sodas, le thé, le textile, les emballages et la construction polyester. Ces sociétés sont :

- ✓ Les Eaux Minérales d'Oulmès (eaux minérales, sodas)
- ✓ Société Orbonor (textiles)
- ✓ LE CARTON S.A (emballages)
- ✓ Olléaris Maghreb (construction polyester)
- ✓ SOMATHES (Thé)

6.3.2 Métiers de l'Assurance et du Courtage :

Le groupe HOLMARCOM contrôle les compagnies d'assurances Atlanta et Sanad et le cabinet de courtage Conseil et Placement d'Assurances « CPA ».

6.3.3 Métiers de Négoce et de Distribution :

Le Groupe HOLMARCOM exerce des activités de négoce et de distribution d'équipements ménagers et de produits destinés à la construction (Comptoir Métallurgique Marocain) ainsi que de céréales (Orbonor Céréales).

6.3.4 Métiers de Services :

Le groupe Holmarcom investit dans des métiers de services à forte valeur ajoutée. Il est, notamment, opérateur de la première compagnie aérienne privée marocaine et concessionnaire de terminaux céréaliers à Casablanca et Jorf Lasfar. Ces sociétés sont :

- ✓ Régional Air Lines (transport aérien)
- ✓ MASS Céréales Al Maghreb (exploitation de terminaux céréaliers)

6.3.5 Métiers de l'Immobilier :

Le groupe Holmarcom se positionne en tant qu'investisseur/développeur dans de grands projets immobiliers résidentiels et touristiques. Ces sociétés sont :

- ✓ JAWHARAT CHAMAL
- ✓ LES TOURS BALZAC
- ✓ S.I. NEJMAT AL JANOUB

7 SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE HOLMARCOM

7.1 ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

7.1.1 Résultat d'exploitation

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|---|---------------|---------------|-------------|----------------|-----------------|
| Produits d'exploitation | 38 139 | 33 931 | -11% | 36 620 | 8% |
| Ventes de biens et services produits | 33 230 | 29 446 | -11% | 34 422 | 17% |
| Autres produits d'exploitation | 212 | 721 | >100% | 1 254 | 74% |
| Reprises d'exploitation | 4 697 | 3 764 | -20% | 944 | -75% |
| Charges d'exploitation | 30 777 | 26 805 | -13% | 81 224 | >100% |
| Achats consommés de matières et fournitures | 236 | 276 | 17% | 523 | 89% |
| Autres charges externes | 13 167 | 9 503 | -28% | 40 485 | >100% |
| Impôts et taxes | 606 | 1 270 | >100% | 689 | -46% |
| Charges de personnel | 10 744 | 13 336 | 24% | 16 731 | 25% |
| Autres charges d'exploitation | | | | 2 000 | ns |
| Dotations d'exploitation | 6 024 | 2 420 | -60% | 20 797 | >100% |
| Résultat d'Exploitation | 7 361 | 7 126 | -3% | -44 604 | ns |

Source : HOLMARCOM

En 2006, le résultat d'exploitation se situe à -44,6 MDH contre plus de 7 MDH pour les deux années antérieures. Le résultat d'exploitation déficitaire est dû principalement à la hausse des charges d'exploitation notamment à travers les postes « autres charges externes » et « dotations d'exploitation ». Les autres charges externes ont triplé, en raison de l'augmentation des rémunérations d'intermédiaires et honoraires, qui sont passées de 4,9 MDH en 2004 à 23,5 MDH en 2006, et expliqué par l'important recours aux conseillers externes pour la restructuration du Groupe, notamment suite à l'acquisition de SOMATHES et au changement du tour de table de la société ATLANTA avant son introduction en Bourse.

Par ailleurs, le poste « Autres charges d'exploitation » a enregistré une valeur de 2 MDH en 2006 relatif à des jetons de présence, accordés pour les exercices 2004 et 2005 mais distribués seulement en 2006.

7.1.2 Résultat financier

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------|
| Produits financiers, dont | 20 130 | 19 804 | -2% | 411 509 | NS |
| Produits de titres de participation | 17 223 | 12 058 | -30% | 246 329 | NS |
| Intérêts et autres produits financiers | 2 464 | 7 140 | >100% | 40 727 | >100% |
| Reprises financières- Transfert de charges | 433 | 605 | 40% | 124 453 | NS |
| Charges financières, dont | 87 160 | 384 415 | >100% | 213 269 | -45% |
| Charges d'intérêts | 19 027 | 18 241 | -4% | 22 077 | 21% |
| Dotations financières | 68 131 | 366 174 | >100% | 191 192 | -48% |
| Résultat financier | -67 030 | -364 611 | NS | 198 240 | NS |

Source : HOLMARCOM

Sur la période 2004-05, le résultat financier s'est aggravé en passant de -67 MDH à -365 MDH suite à l'augmentation des dotations financières représentant des dotations aux provisions pour dépréciation des titres et valeurs de placement.

Avec un résultat financier de 198 MDH en 2006, la société HOLMARCOM a généré des produits des titres de participations (246 MDH contre 12 MDH en 2005) suite à une importante distribution des dividendes liée aux bons résultats réalisés par les filiales.

7.1.3 Résultat non courant

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--|----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Produits non courants, dont | 116 984 | 472 388 | >100% | 683 873 | 45% |
| Produits des cessions d'immobilisations | 116 980 | 472 388 | >100% | 683 847 | 45% |
| Charges non courantes, dont | 48 854 | 56 863 | 16% | 403 190 | >100% |
| Valeurs nettes d'amort. Des immo. Cédées | 11 658 | 53 561 | >100% | 402 752 | >100% |
| Résultat non courant | 68 130 | 415 524 | >100% | 280 683 | -32% |

Source : HOLMARCOM

Sur la période, le résultat non courant a connu une fluctuation à la hausse comme à la baisse.

Concernant les produits de cessions d'immobilisations, ils concernent, sur la période, les immobilisations financières en plus des immobilisations corporelles.

En 2005, les produits des cessions enregistrés sont relatifs à une cession de participation intragroupe. En 2006, ces produits concernent uniquement des opérations sur titres de participation principalement celle de cession de 40% du capital de la société Atlanta.

Les charges non courantes sont composées principalement du poste « valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées ». En 2006, ce poste de plus de 402 MDH (contre plus de 53 MDH en 2005) correspond à la valeur d'acquisition des titres de participations cédés.

7.1.4 Résultat net

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|-------------------------|--------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Résultat d'exploitation | 7 362 | 7 126 | -3% | -44 604 | NS |
| Résultat financier | -67 030 | -364 611 | NS | 198 240 | NS |
| Résultat courant | -59 667 | -357 485 | NS | 153 636 | NS |
| Résultat non courant | 68 130 | 415 524 | >100% | 280 683 | -32% |
| Impôt sur les résultats | 202 | 187 | -8% | 12 075 | NS |
| Résultat net | 8 259 | 57 853 | >100% | 422 244 | >100% |

Source : HOLMARCOM

Au titre de l'exercice 2005, le résultat net de la société HOLMARCOM s'établit à 57,8 MDH contre 8,3 MDH en 2004, et ce grâce à un résultat non courant en forte hausse palliant le résultat courant négatif.

Au titre de l'exercice 2006, le résultat net a connu une importante progression en passant de 57,8 MDH à 422,2 MDH, grâce à des résultats financiers et non courants positifs.

7.2 ANALYSE DU BILAN

7.2.1 Actif

| (en KDH) | 2004 | Part en % | 2005 | Part en % | 2006 | Part en % |
|------------------------------------|----------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| Actif immobilisé, dont | 736 674 | 85% | 1 127 713 | 70% | 1 544 351 | 85% |
| Immobilisations corporelles | 38 576 | 4% | 16 071 | 1% | 43 854 | 2% |
| Titres de participations | 625 589 | 72% | 954 966 | 59% | 1 396 369 | 77% |
| Autres Immobilisations financières | 71 737 | 8% | 155 894 | 10% | 103 376 | 6% |
| Actif circulant, dont | 130 704 | 15% | 477 158 | 30% | 258 928 | 14% |
| Autres débiteurs | 110 792 | 13% | 450 243 | 28% | 191 252 | 11% |
| Clients et comptes rattachés | 16 665 | 2% | 21 604 | 1% | 44 288 | 2% |
| Trésorerie - Actif | 56 | 0% | 56 | 0% | 6752 | 0% |
| Total Actif | 867 434 | 100% | 1 604 927 | 100% | 1 810 032 | 100% |

Source : HOLMARCOM

L'activité du groupe HOLMARCOM étant la prise de participations financières, les immobilisations financières constituent en moyenne 77,2% du total actif.

En 2005, les prises de participations du groupe Holmarcom ont augmenté, notamment les participations dans les sociétés Atlanta et CPA ont été renforcées.

En 2006, les prises de participation du groupe HOLMARCOM se sont, entre autres, diversifiées notamment via l'acquisition par le groupe HOLMARCOM de la société SOMATHES.

Les immobilisations corporelles représentent en moyenne 2,3% du total Actif sur la période d'étude. Ces immobilisations ont enregistré une importante progression entre 2005 et 2006 provenant principalement du poste « Immobilisations corporelles en cours » qui enregistre une valeur de 23 MDH en 2006 représentant l'acquisition d'actifs immobilisés.

Concernant les créances de l'actif circulant, elles représentent en moyenne 19,7% du total actif sur la période 2004-06. Ces créances sont constituées pour l'essentiel du poste « Autres débiteurs » reprenant des créances intra groupe (créances sur cessions de titres de participation et opérations de trésorerie).

7.2.2 Passif

| (en KDH) | 2004 | Part en % | 2005 | Part en % | 2006 | Part en % |
|----------------------------------|----------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| Capitaux permanents, dont | 615 747 | 71% | 615 296 | 38% | 1 380 798 | 76% |
| Capitaux propres | 330 559 | 38% | 383 420 | 24% | 790 688 | 44% |
| Dettes de financement | 285 071 | 33% | 231 786 | 14% | 590 000 | 33% |
| Passif circulant, dont | 216 904 | 25% | 771 922 | 48% | 288 495 | 16% |
| Autres créanciers | 150 198 | 17% | 708 619 | 44% | 194 244 | 11% |
| Comptes d'associés | 35 432 | 4% | 34 304 | 2% | 44 828 | 2% |
| Trésorerie – Passif | 34 783 | 4% | 217 709 | 14% | 140 739 | 8% |
| Total Passif | 867 434 | 100% | 1 604 927 | 100% | 1 810 032 | 100% |

Source : HOLMARCOM

Les capitaux propres de la société Holmarcom sont en augmentation constante sur la période passant de 330,5 MDH en 2004 à près de 791 MDH en 2006. Cette progression s'explique par l'évolution d'année en année du résultat net qui est passé de 8 MDH en 2004 à 422 MDH en 2006.

Les dettes de financement ont baissé de 18,7% entre 2004 et 2005 avant d'être multiplié par 2,5 en 2006. La baisse enregistrée en 2005 s'explique par le règlement des échéances des divers emprunts. Au cours de l'année 2006, Holmarcom a remboursé tous ses emprunts en cours et a contracté un nouvel emprunt lié à l'acquisition de la société SOMATHES.

Les dettes du passif circulant de la société HOLMARCOM sont constituées essentiellement du Poste « Autres créanciers » reprenant des dettes intragroupe (dettes sur acquisitions de titres de participation et opérations de trésorerie).

7.3 ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

| Emplois et Ressources | 2004 | | 2005 | | 2006 | |
|--|---------|----------------|---------|----------------|---------|------------------|
| | Emplois | Ressources | Emplois | Ressources | Emplois | Ressources |
| I- Ressources Stables | | | | | | |
| Autofinancement | | -26 780 | | 1 988 | | 194 967 |
| Cession d'éléments d'actifs immobilisés | | 117 029 | | 518 164 | | 824 792 |
| Augmentation des capitaux propres et assimilés | | | | | | |
| Augmentation des dettes financières | | 140 000 | | | | 590 000 |
| Total des Ressources Stables | | 230 249 | | 520 152 | | 1 609 759 |

II- Emplois Stables

| | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| Acquisition des immobilisations | 258 171 | | 857 675 | | 1 029 422 | |
| Remboursement des dettes financières | 46 129 | | 53 286 | | 231 786 | |
| Emplois en non valeurs | | | 52 | | 317 | |
| Total des Emplois Stables | 304 300 | | 911 013 | | 1 261 524 | |
| Variation du Besoin de Financement Global | | 58 215 | | 207 936 | | 265 020 |
| Variation de la Trésorerie | | 15 836 | | 182 926 | | 83 214 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 304 300 | 304 300 | 911 013 | 911 013 | 1 609 759 | 1 609 759 |

Source : HOLMARCOM

Les bénéfices enregistrés d'un exercice à l'autre ont permis d'accroître progressivement la capacité d'autofinancement du groupe HOLMARCOM sur la période 2004-06 pour s'établir à 195 MDH en 2006.

L'augmentation de la capacité d'autofinancement ajoutée à celle des dettes financières et la cession d'éléments d'actifs immobilisés ont permis de dégager des ressources stables excédentaires sur la période. Ces ressources se sont établies à 1 609,8 MDH en 2006.

Par ailleurs, les prises de participations réalisées sur la période (notamment la société SOMATHES en 2006) se sont traduites par la réalisation des emplois stables en amélioration sur la période, passant de 304,3 MDH en 2004 à 1 261,5 MDH en 2006.

8 PERSPECTIVES DU GROUPE HOLMARCOM

HOLMARCOM devrait continuer à renforcer et à diversifier son portefeuille de participations par la réalisation de nouveaux investissements dans des secteurs de croissance avec une logique d'investissement à court, moyen et long terme.

Par ailleurs, HOLMARCOM poursuivrait le réaménagement de son portefeuille pour répondre à sa logique d'investissement en terme de positionnement sectoriel et de rentabilité minimale.

Les dividendes générés par le portefeuille participations de HOLMARCOM devraient par conséquent continuer à enregistrer de bonnes progressions dans les années à venir.

9 FACTEURS DE RISQUE

9.1 LE RISQUE MARCHÉ :

L'évolution des activités de HOLMARCOM peut sensiblement varier sous l'effet conjugué de l'évolution du secteur d'activité où opère le Groupe et du comportement des principaux indicateurs de la croissance économique du Maroc.

La diversification des activités de HOLMARCOM permet d'atténuer l'impact de ce risque. Le Groupe opère ainsi dans des domaines aussi variés que les Assurances, l'Industrie, le Textile, la Promotion Immobilière ou encore le Transport Aérien.

9.2 LE RISQUE ORGANISATIONNEL :

Ce risque peut être en relation avec :

- l'architecture et la structure du Groupe ;
- la gestion des ressources humaines ;
- l'intégration des systèmes d'information ;
- le système de contrôle interne ;
- la diversification du Groupe et sa vitesse de mutation ;
- le degré d'assimilation de l'appartenance au Groupe ;
- la pratique de la synergie intergroupe.

9.3 LE RISQUE PORTEFEUILLE :

Le positionnement du Groupe HOLMARCOM dans des divers métiers l'expose à un haut degré de compétition commerciale et particulièrement dans le textile, le transport aérien, l'assurance et la promotion immobilière.

La bonne connaissance du marché national, la maîtrise des métiers historiques du Groupe ainsi que la conclusion d'accord de partenariat avec des institutions de grande envergure permette toutefois de diluer ce risque de portefeuille et de pérenniser l'activité du Groupe pour l'ensemble de ses métiers.

9.4 LE RISQUE DE CONCENTRATION DU PORTEFEUILLE :

Le portefeuille des titres de participation détenu par le Groupe HOLMARCOM est concentré à fin décembre 2006, pour plus des deux tiers sur trois sociétés : SOMATHES, CPA et ATLANTA. Le risque y afférent est cependant maîtrisé vu la situation nette, le résultat dégagé et les dividendes remontés par ces sociétés.

10**FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES**

A la date d'établissement de la présente note d'information, il n'existe pas de litiges ni de faits marquants susceptibles d'affecter de manière significative la situation financière du Groupe Holmarcom.

11

PRESENTATION DE LE CARTON S.A

11.1 RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

| | |
|---|---|
| Dénomination sociale | LE CARTON S.A |
| Siège social | Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Ain Harrouda – Casablanca |
| Téléphone / Télécopie | (212) 22 33 25 77 / 33 26 15 |
| Site Internet | www.lecarton.ma |
| Forme juridique | Société Anonyme de droit privé marocain à Conseil d'Administration |
| Date de constitution | 1927 |
| Durée de vie | 99 ans |
| Numéro d'inscription au Registre de Commerce | R.C 925 - Casablanca |
| Exercice social | Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre. |
| Objet social <i>(Extrait article 3 des statuts)</i> | <p>« La société a pour objet :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ la conception et la fabrication par tous procédés, directement ou indirectement, par sous-traitance ou autre moyen, d'emballages et conditionnements de tous types et de toutes formes, par tous procédés, notamment par la transformation de toutes matières ; ▪ la réalisation de toutes impressions de tous supports par tous moyens techniques ; ▪ la commercialisation des produits de sa fabrication en relation avec son objet social ; ▪ l'importation et l'exportation de tous les produits, articles, denrées, marchandises, matériels et équipements se rattachant à son objet ; ▪ toutes activités de promotion immobilière et la réalisation de tout lotissement sur les terrains lui appartenant, la vente des dits lots ; ▪ la construction de tous immeubles sur ces terrains, leur location ou leur vente ; ▪ la prise de participation sous toutes formes dans toutes sociétés ; ▪ en général, toutes opérations mobilières et immobilières relatives aux activités ci-dessus ou qui sont susceptibles d'en favoriser la réalisation ou le développement. |
| Capital social au 31 décembre 2007 | 25 142 700 DH entièrement libéré, composé de 251 427 actions d'une valeur nominale de 100 DH de chacune |
| Documents juridiques | Les statuts, procès verbaux des Assemblées Générales et les rapports des Commissaires aux Comptes peuvent être consultés au siège social de la société |
| Liste des textes législatifs applicables à l'émetteur | <p>De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes ;</p> <p>De par son activité, LE CARTON S.A est soumise aux dispositions de la Convention Collective régissant le secteur de l'industrie de la transformation du papier et carton ;</p> <p>En tant que société cotée à la Bourse des Valeurs de Casablanca, LE CARTON S.A est soumis à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier, et notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Le 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 la loi n°23-01 ; ▪ Le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca tel que modifié et complété par les lois n°34-96, 29-00 et 52-01 ; |

- Le Dahir portant loi n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs tel que modifié par la loi n°43-02 ;
- Le 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 ;
- Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499- 98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié dans le projet d'amendement de juin 2004 qui est entré en vigueur en novembre 2004 ;
- Le Règlement Général 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'Economie, des finances, de la privatisation et du tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001

Régime fiscal

La société est régie par la législation commerciale et fiscale de droit commun. Elle est ainsi assujettie à l'Impôt sur les Sociétés au taux de 35%. Le taux de la TVA applicable aux opérations de LE CARTON S.A est de 20%

Tribunal compétent en cas de litige

Tribunal du Commerce de Casablanca, sauf désignation expresse d'un autre tribunal par un contrat lié à une transaction spécifique

11.2 RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LE CARTON S.A

11.2.1 Situation actuelle

a. Capital social

Au 31/12/2007, le capital social de LE CARTON S.A s'établit à 25 142 700 DH et est intégralement libéré. Il se compose de 251 427 actions d'une valeur nominale de 100 DH chacune, toutes de même rang et entièrement libérées.

b. Cessibilité des actions

La cession d'actions s'opère par voie d'inscription en compte, elle est libre et n'est soumise à aucune autorisation préalable.

11.2.2 Evolution du capital

Durant les dix dernières années, LE CARTON S.A a procédé à 3 opérations majeures sur le capital de la société :

| Date de l'opération | Capital initial | Nombre d'actions créées ou détruites | Valeur Nominal | Montant | Nature de l'opération | Capital final |
|---------------------|-----------------|--------------------------------------|----------------|----------------|---|---------------|
| 09 Juill. 2001 | 5 333 300 DH | - | 100 | - | Élévation de la valeur nominale de 70 DH à 100 DH l'action (7P10) | 5 333 300 DH |
| 28 Juin 2002 | 5 333 300 DH | 106 666,00 | 100 | 10 666 600 DH | Attribution d'actions gratuites (2P1) | 15 999 900 DH |
| 07 Oct. 2006 | 15 999 900 DH | -152 380,00 | 100 | -15 238 000 DH | Réduction du capital (21 contre 1) | 761 900 DH |
| 29 Déc. 2006 | 761 900 DH | 243 808,00 | 100 | 24 380 800 DH | Augmentation de capital (32 contre 1) | 25 142 700 DH |

Source : Bourse de Casablanca

Conformément aux résolutions adoptées par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 décembre 2000, la valeur nominale des actions de la société LE CARTON S.A a été augmentée de 70 DH à 100 DH, par regroupement de dix actions anciennes pour sept actions nouvelles. L'opération de regroupement s'est déroulée du 9 juillet au 14 septembre 2001.

La société LE CARTON S.A a par ailleurs procédé à une augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution de 106 666 actions gratuites portant jouissance le 1er janvier 2002, à raison de 2 actions nouvelles pour 1 ancienne. Cette augmentation a été décidée par l'AGE tenue le 28 juin 2002.

Le 29 juillet 2006, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de LE CARTON S.A a décidé une réduction du capital social à hauteur de 95.25%, en le ramenant de 15 999 900 DH à 761 900 DH. Cette opération entre dans le cadre global de l'opération accordéon initiée par la société afin de résorber le report à nouveau déficitaire de 31.57 MDH pour le ramener à -16.33 MDH, avant d'opérer une augmentation de capital avant la fin de l'exercice comptable 2006.

L'augmentation de capital opérée en 2006 (24.38 MDH) a été réalisée, à hauteur de 19.83 MDH, par la conversion des créances liquides et exigibles détenues par la société HOLMARCOM sur la société LE CARTON S.A. Le reliquat a été effectué par apport en numéraire.

11.2.3 Structure de l'actionariat

Le capital de la société LE CARTON S.A est entièrement libéré. Au 30/11/2007, le nombre d'actions constituant le capital de la société LE CARTON S.A est réparti ainsi :

| Actionnaires | Nombre d'actions détenues * | | | | | |
|----------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | Déc 05 | Déc 06 | Nov 07 | Part 05 | Part 06 | Part 07 |
| OMI | 60 837 | 2 897 | 2 897 | 38,0% | 1,2% | 1,2% |
| HOLMARCOM | 49 511 | 245 225 | 245 225 | 30,9% | 97,5% | 97,5% |
| ORBONOR | 22 386 | 1 066 | 1 066 | 14,0% | 0,4% | 0,4% |
| Succession BENSALAH | 2 835 | 135 | 135 | 1,8% | 0,1% | 0,1% |
| SOCHEPAR | 1 428 | 68 | 68 | 0,9% | 0,0% | 0,0% |
| NIS | 609 | 29 | 29 | 0,4% | 0,0% | 0,0% |
| COMOPAR | 441 | 21 | 21 | 0,3% | 0,0% | 0,0% |
| ATLANTA | 42 | 2 | 2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| M. Mohamed Hassan BENSALAH | 3 | 0 | 0 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mme. Latifa BENSALAH | 3 | 0 | 0 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Flottant | 21 904 | 1 984 | 1 984 | 13,7% | 0,8% | 0,8% |
| TOTAL | 159 999 | 251 427 | 251 427 | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Source : LE CARTON S.A

* : Chaque action détenue confère un droit de vote simple à son propriétaire

a. Les principaux actionnaires de LE CARTON S.A

| Dénomination | Principaux Actionnaires | Activité | Principales participations | Chiffre d'Affaires* | Résultat Net* | Situation Nette* |
|--------------|----------------------------|----------|-------------------------------------|---------------------|---------------|------------------|
| OMI | Holmarcom | Holding | Oulmès, CPA, | 1,05 MDH | 11,70 MDH | 64,16 MDH |
| Holmarcom | Famille BENSALAH, SOCHEPAR | Holding | Oulmès, Atlanta, LE CARTON S.A, CMM | 34,42 MDH | 422,24 MDH | 790,69 MDH |
| Orbonor S.A | Holmarcom, OMI | Textile | Orbonor Céréales | 25,63 MDH | - 28,30 MDH | 32,10 MDH |

* : au 31 décembre 2006

OMI :

- ✓ **Dénomination :** Omnium Marocain d'Investissement
- ✓ **Forme :** Société anonyme
- ✓ **Capital :** 8 800 000 DH
- ✓ **Siège social :** 20, rue Mostafa El Maâni – Casablanca
- ✓ **Registre de Commerce :** 27 763 – Casablanca
- ✓ **Président directeur Général :** M. Mohammed Hassan BENSALAH
- ✓ **Activités :** Société de portefeuille, de placement et de prises de participation

ORBONOR S.A :

- ✓ **Dénomination :** ORBONOR
- ✓ **Forme :** Société anonyme
- ✓ **Capital :** 31 600 000 DH
- ✓ **Siège social :** 11, rue Tabib Laâlej – Casablanca
- ✓ **Registre de Commerce :** 711 – Casablanca
- ✓ **Président directeur Général :** M. Mohammed Hassan BENSALAH
- ✓ **Activités :** Textiles industriels

b. Relations financières entre LE CARTON S.A et les entités du Groupe

Il existe principalement des relations financières entre LE CARTON S.A et la Holding du Groupe Holmarcom. Ces relations sont gérées par les conventions réglementées visées par l'article 56 et suivants de la loi 17/95 sur la Société Anonyme.

1. Une convention d'avance en compte courant d'associés : par cette convention, la société Holmarcom a accordé à la société Le Carton trois avances en 2006 d'un montant global de 19,3 MDH.

Rémunérée à 6,0% HT, la charge constatée en 2006 s'est élevée à 598 KDH.

Ces avances ont été converties en actions au 31 décembre 2006.

2. Le 23 janvier 2004, LE CARTON S.A et la société Holmarcom ont signé un compromis de vente avec promesse de location du siège de LE CARTON S.A. Le contrat de vente immobilière portait jouissance le 30 juin 2005.

En vertu de ce contrat, LE CARTON S.A s'engage à vendre son siège social à la Holding, laquelle le lui donne en location à compter du 1er juillet 2005 sur une durée de 3 ans renouvelable par périodes successives de 3 ans. Cette opération avait pour but de générer de la trésorerie disponible pour la société LE CARTON S.A.

Les charges comptabilisées au titre de l'exercice 2005 et relatives à ce contrat de bail s'élèvent à 600 KDH HT et au titre de l'exercice 2006 à 1 200 KDH HT.

3. Convention de Gestion : conclue en 2003, elle a pour objet de faire bénéficier la société LE CARTON S.A des prestations de Conseil et d'Assistance notamment dans les domaines financier, juridique, fiscal, de communication ou encore des ressources humaines.

Le contrat est conclu sur une durée d'une année civile, reconduit tacitement sauf dénonciation. En contrepartie de ces prestations, la société LE CARTON S.A verse trimestriellement à Holmarcom des honoraires forfaitaires de 120 KDH.

Depuis 2004, et à la demande de la société LE CARTON S.A, l'exécution de cette convention avec Holmarcom a été poursuivie, mais exceptionnellement, sans contrepartie pécuniaire.

4. Convention de détachement du Directeur Général de la société Le Carton : par cette convention non écrite, le Directeur Général de la société Le Carton occupait également cette fonction au sein de la société Orbonor

La société Le Carton refacture 50% des charges salariales à la société Orbonor. Ces charges se sont élevées au titre de l'exercice 2006 à 543 KMAD.

c. Auto Contrôle

LE CARTON S.A ne détient, ni directement ni indirectement, aucune de ses propres actions. La société n'a jamais effectué de programme de rachat de ses propres actions pour réguler le cours de son action en Bourse.

11.2.4 Pactes d'actionnaires

A la connaissance du management de LE CARTON S.A, aucun pacte d'actionnaires n'a été signé entre les actionnaires de celle-ci.

11.2.5 Déclaration de franchissement de seuils

Il n'existe aucune obligation spécifique de franchissement de seuil de participation découlant de l'application des statuts de LE CARTON S.A.

Les obligations réglementaires en matière de déclaration de franchissement de seuil sont celles applicables aux sociétés cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca et régis par le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs tel que modifié et complété (Art. 68 ter et quater).

11.2.6 Politique de distribution des dividendes

Les Statuts de la société LE CARTON S.A stipulent que les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'Assemblée Générale Ordinaire, sont fixées par elle-même, ou à, défaut par le Conseil d'Administration.

La mise en paiement doit avoir lieu dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du Président du Tribunal, statuant en référé, à la demande du Conseil d'Administration.

Lorsque la société détient ses propres actions, leur droit au dividende est supprimé.

Les dividendes non encaissés sont prescrits au profit de la société au bout de 5 ans à compter de la date de leur mise en paiement.

Les sommes non perçues et non prescrites constituent une créance des ayants droit ne portant pas intérêt à l'encontre de la société, à moins qu'elles ne soient transformées en prêts, à des conditions déterminées d'un commun accord.

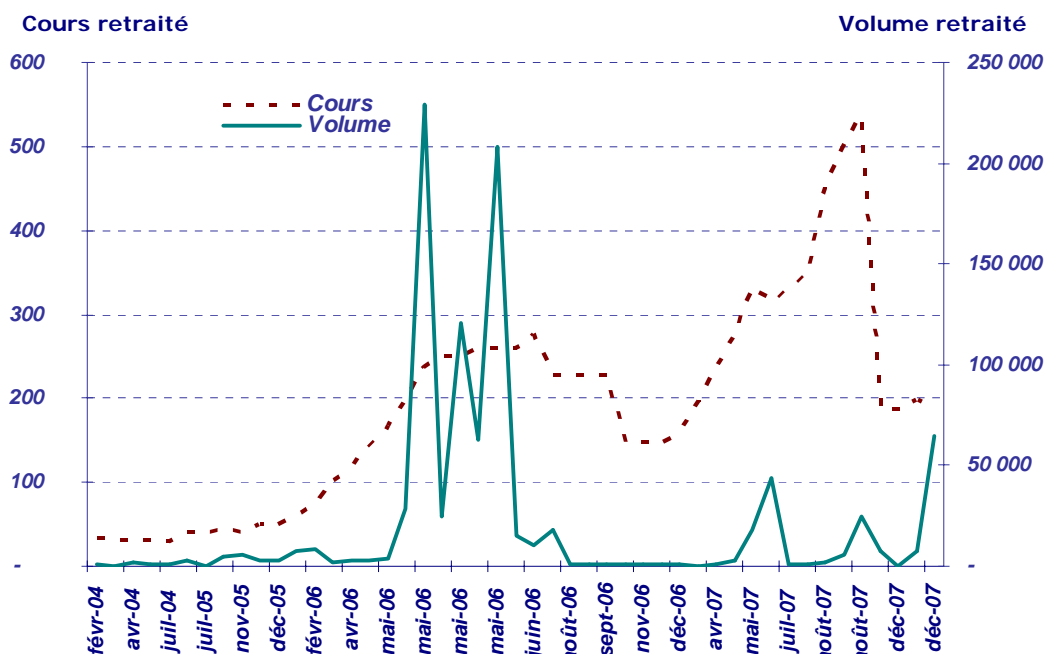
Les résultats nets étant déficitaires depuis quelques années, la société LE CARTON S.A n'a, cependant, pas distribué de dividendes depuis l'an 2000 (exercice comptable 1999).

| Exercice | Capital Social | Nombre d'actions | Résultat Net | Résultat Net / Action | Dividende Brut / Action | Montant Global des Dividendes distribués |
|----------|----------------|------------------|--------------|-----------------------|-------------------------|--|
| 1999 | 5 333 300 DH | 76 190 | 4 404 873 DH | 57,82 DH | 4,20 DH | 319 998 DH |

11.3 MARCHÉ DES TITRES LE CARTON S.A

Les actions LE CARTON S.A sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le ticket «LCT». Au 30 juin 2007, le flottant en bourse représente 0,8% du capital de la société. La valeur est très peu liquide et est détenue majoritairement par le Groupe HOLMARCOM directement ou à travers les filiales du Groupe (OMI et Orbonor).

Evolution du cours retraité⁵ (en DH) et du volume retraité (en DH) de la valeur LE CARTON S.A entre le 1^{er} janvier 2004 et le 24 décembre 2007 (jours traités)



En effet, et selon les statistiques établies sur les trois dernières années, le taux de cotation de la valeur LE CARTON S.A varie entre 2.0% et 8.8%. Le volume moyen échangé n'excède pas 17 KDH avec un nombre de titres moyen échangé en 2006 de 74 (18 en 2004, 36 en 2005).

A fin 2006, la valeur LE CARTON S.A a été en tête des meilleures performances de l'année avec une augmentation de 164% de son cours de bourse, passant de 59.5 DH au début 2006 (cotation du 13/02/2006) à 157 DH à fin 2006.

| au 31 décembre | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|--------|---------|---------|
| Cours max (DH) * | 35,0 | 50,0 | 275,0 |
| Cours min (DH) * | 30,5 | 38,0 | 59,5 |
| Cours moyen pondéré (DH) * | 32,5 | 44,7 | 230.2 |
| Nb moyen de titres échangés^{6*} | 18 | 35 | 74 |
| Volume global (DH) * | 5 974 | 18 947 | 751 473 |
| Volume moyen pondéré (DH) * | 597.4 | 1 578,9 | 17 079 |
| Nb de jours traités | 5 | 6 | 22 |
| Taux de cotation⁷ | 2,0% | 2,4% | 8,8% |
| Flottant | 21 906 | 21 904 | 1 984 |

* : ajusté

5 Cours retraité sur la période du 07/11/06 au 29/12/06 de l'incidence la parité liée à la réduction de capital (21 contre 1). Cours retraité= (Cours réel * 1)/21 et Volume retraité= Cours retraité * Quantité échangée

6 qui correspond au volume moyen pondéré rapporté cours moyen pondéré

7 Nombre de jour de cotation du titre LE CARTON / Nombre de jours ouvrables à la Bourse de Casablanca

Cette augmentation du cours réalisée en 2006, a été enregistrée essentiellement courant le deuxième trimestre 2006, avec des volumes d'échange importants notamment en Mai 2006.

Ci-après quelques indicateurs relatifs à l'évolution de l'action LE CARTON S.A en Bourse :

- Cours le plus haut et le plus bas par trimestre de l'année 2006 :

| Période | Cours max | Cours min |
|---------------------|-----------|-----------|
| janvier – mars | 75 | 60 |
| avril – juin | 275 | 100 |
| juillet – septembre | 228 | 228 |
| Octobre - décembre | 228 | 148 |

- Cours le plus haut et le plus bas par mois sur l'année 2006 :

| En DH | Cours max | Cours min | Volume |
|-----------|-----------|-----------|---------|
| Janvier | NT | NT | NT |
| Février | 75 | 60 | 15 245 |
| Mars | NT | NT | NT |
| Avril | 141 | 100 | 7 206 |
| Mai | 260 | 167 | 692 517 |
| Juin | 275 | 275 | 10 650 |
| Juillet | NT | NT | NT |
| Août | 228 | 228 | 19 647 |
| Septembre | 228 | 228 | 2 284 |
| Octobre | NT | NT | NT |
| Novembre | 148 | 148 | 2 668 |
| Décembre | 157 | 157 | 1 257 |

11.4 ASSEMBLEES DES ACTIONNAIRES

Les actionnaires de la société LE CARTON S.A se réunissent en Assemblées Générales, Ordinaires ou Extraordinaires, dans les conditions fixées par la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes. Elles sont convoquées par le Conseil d'Administration.

Cette convocation est faite par un avis inséré dans un journal habilité à recevoir les annonces légales 15 jours francs au moins avant la date fixée pour la réunion de l'assemblée.

Les actionnaires peuvent assister ou se faire représenter par un mandataire⁸, à l'Assemblée Générale sur simple justification de leur identité, à condition soit d'être inscrits sur les registres sociaux 5 jours au moins avant l'Assemblée, s'ils sont titulaires d'actions nominatives, soit de produire un certificat attestant le dépôt de leurs actions auprès d'un établissement agréé, s'ils sont titulaires d'actions au porteur.

⁸ Qui peut ne pas être lui même actionnaire.

11.5 ORGANES D'ADMINISTRATION

La société LE CARTON S.A est administrée par un Conseil d'Administration composé de 3 à 15 membres, pris parmi les actionnaires et nommés, sauf exception⁹, par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Les Membres du Conseil d'Administration sont élus pour un mandat de six ans, décomptés d'Assemblée Générale Ordinaire à Assemblée Générale Ordinaire.

Au 30/06/2007, le Conseil d'Administration se compose des membres suivants :

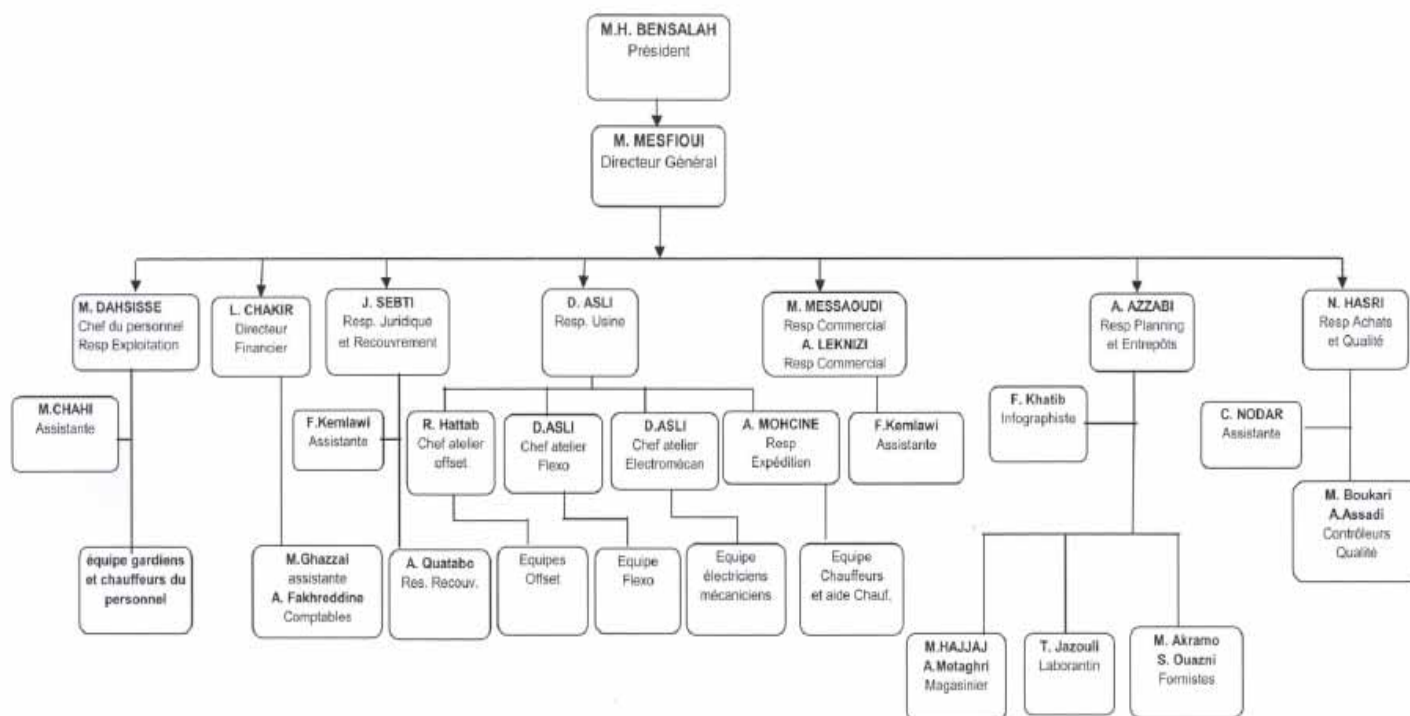
| Membre | Fonction | Date de nomination | Date d'expiration du mandat |
|--|---------------------------------------|---------------------|---|
| M. Mohamed Hassan BENSALAH | Président du Conseil d'Administration | AGO du 24 juin 2003 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |
| Madame Latifa BENSALAH née EI MOUTARAJJI | Administrateur | AGO du 24 juin 2003 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |
| Holmarcom, représentant permanent M. Mohamed Hassan BENSALAH (PDG d'Holmarcom) | Administrateur | AGO du 24 juin 2003 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |
| Atlanta, représentant permanent M. Sellam SEKKAT (DG d'Atlanta) | Administrateur | AGO du 24 juin 2003 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |
| OMI, représentant permanent M. Youssef LATIF (DG du Groupe Holmarcom) | Administrateur | AGO du 24 juin 2003 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |

M. Mohamed Hassan BENSALAH, et Madame Latifa BENSALAH siègent au sein du Conseil d'Administration à titre personnel en leur qualité d'actionnaires détenant chacun 1 action LE CARTON S.A.

⁹ En cas de fusion ou de scission, la nomination des administrateurs peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire

11.6 ORGANES DE DIRECTION

11.6.1 Organigramme au 30 octobre 2007



11.6.2 Formation et expérience des principaux dirigeants

M. Nour-Dine Mesfioui, Directeur Général

M. MESFIOUI est Directeur Général de la société LE CARTON S.A depuis janvier 2007. Auparavant, il faisait partie du groupe HOLMARCOM (depuis 1997) où il a occupé plusieurs postes clés dont notamment le poste de Directeur Général de la société LES FRIGOS DE LA MAAMORA, et membre du Conseil d'Administration de chacune des sociétés ORBONOR CEREALES, MASS CEREALES AL MAGHREB, FERTIMA, etc. Agé de 54 ans, M. MESFIOUI est titulaire d'un diplôme d'Ingénieur Agronome – Option Economie de l'Institut Supérieur d'Agriculture de Lille (France). Avant d'intégrer le Groupe HOLMARCOM, M. MESFIOUI avait occupé des postes de responsabilité à l'OCP et FERTIMA (de 1977 à 1983) et au Groupe BEL (la vache qui rit) (1983 -1997) où il a été nommé Directeur de la filiale de Tanger ; Directeur Général de la CIMAGEC (1987) et son Président en 1989. M. MESFIOUI est également Président de plusieurs Associations et commissions dont notamment : l'Association Nationale des Producteurs de Maïs ; l'Association Nationale des Irrigants par Pivots ; Commission d'Environnement, d'Eau et Forêt au niveau de la Confédération marocaine de l'agriculture et du développement rural « COMADER ».

M. Larbi CHAKIR, Directeur Administratif et Financier

M. Chakir occupe le poste de Directeur Administratif et Financier. M. CHAKIR est de formation comptable et évolue dans la société LE CARTON S.A depuis 1979. M. Chakir est âgé de 57 ans.

11.7 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

11.7.1 Rémunération attribuée aux membres du Conseil d'Administration :

Conformément à l'article 17 des statuts de LE CARTON S.A, l'AGO peut allouer au Conseil d'Administration, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle qu'elle détermine librement et que le conseil répartit entre ses membres dans les proportions qu'il juge convenables.

Les AGO des trois derniers exercices comptables (2004, 2005 et 2006) avaient décidé de ne pas allouer de jetons de présence aux administrateurs de la société LE CARTON S.A.

11.7.2 Rémunération attribuée aux principaux dirigeants :

Le salaire brut annuel versé aux membres des organes de direction de la société LE CARTON S.A au titre de l'exercice 2006 totalisait 1 069 KDH.

11.7.3 Opérations conclues entre les membres des organes d'administration et de Direction :

Il n'existe aucune opération, de quelque forme que ce soit, conclue entre les membres des organes d'administration et de Direction de la société LE CARTON S.A.

11.7.4 Prêts accordés aux membres des organes d'administration et de Direction :

L'article 18 des statuts de la société prévoit que : « A peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque formes que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

La même interdiction s'applique aux directeurs généraux et aux représentants permanents des personnes morales administrateurs. Elle s'applique également aux conjoints et aux parents et alliés jusqu'au deuxième degré inclus des personnes visées au présent article ainsi qu'à toute personne interposée ».

A ce jour, il n'existe aucun prêt, de quelque forme que ce soit, accordé par la société LE CARTON S.A aux membres de ses organes d'administration et de Direction.

11.7.5 Intéressement et participation du Personnel :

Il n'existe aucun plan d'intéressement au capital instauré pour le personnel de la société LE CARTON S.A, quelque soit son rang.

11.7.6 Comités Techniques :

Conformément aux dispositions de l'article 51 de la loi 17-95, le Conseil d'Administration de LE CARTON S.A peut constituer en son sein, avec le concours éventuel de tiers actionnaires ou non, des comités techniques chargés d'étudier et de donner un avis sur telle question ou problème existant.

A l'heure actuelle, aucun comité technique n'a été constitué par ledit Conseil. La mise en place de comités techniques n'a pas été jugée indispensable au regard de la taille de l'entreprise et de son chiffre d'affaires.

En effet la société LE CARTON S.A est gérée selon le modèle standard des PME : une gestion centralisée autour du Directeur Général qui fait office également de gestionnaire des grands comptes (clients importants) de la société.

Le Directeur Administratif et Financier et les autres responsables techniques et commerciaux, lui sont directement rattachés.

12

ACTIVITE DE LE CARTON S.A

12.1 HISTORIQUE DE LE CARTON S.A

L'entreprise LE CARTON S.A a été créée en 1927 et est spécialisée dans la conception et la fabrication de packaging en carton, étuis imprimés et emballage plastique. En 1950, la société s'introduit à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

LE CARTON S.A fait partie du groupe HOLMARCOM à travers, principalement les participations¹⁰ de la société Holding Marocaine Commerciale et Financière (Holmarcom : 97.50%), et de la Holding familiale Omnium Marocain d'Investissement (OMI : 1.2%). Au 30/11/2007, 0.8% du capital de la société a constitué le flottant en Bourse.

Les principales dates clés dans l'évolution de la société LE CARTON S.A peuvent être résumées comme suit :

| | |
|-------------|--|
| 1927 | Création de LE CARTON S.A , société spécialisée dans la fabrication de papier kraft gris, des caisses carton et d'étuis en carton imprimés |
| 1950 | Cotation à la Bourse de Casablanca ; |
| 1999 | Lancement de l'activité des emballages plastiques ; |
| 2002 | Arrêt de la production des caisses carton et du papier kraft ; |
| 2002 | Déménagement au nouveau site industriel de Ain Harrouda ; |
| 2005 | Lancement des projets de certification ISO 9001 |
| 2005 | Validation de la vision long terme ; |
| 2006 | Lancement de nouveaux projets d'investissements ; |
| 2006 | Création du site web dédiée à la société : www.lecarton.ma ; |
| 2006 | Certification ISO 9001, début du projet de certification ISO 22000 |

12.2 LE SECTEUR D'ACTIVITE¹¹

L'objectif dans la conception d'un emballage, est de différencier un produit des autres afin qu'il soit non seulement présent mais aussi positionné et par conséquent mieux vendu.

L'emballage d'un produit est à la fois son enveloppe et son information. Et pour favoriser l'achat du produit, le packaging doit être le reflet de son image et celui de sa marque.

Avec une consommation estimée à moins de 20 kg par an et par habitant, contre plus de 200 dans les pays de l'Union européenne, le Maroc apparaît comme un marché faiblement utilisateur d'emballages, ce qui, du fait du changement dans le mode de consommation et de la modernisation progressive du tissu commercial qui favorise de plus en plus l'utilisation d'emballages de qualité, pourrait soutenir un décollage significatif de cette activité à moyen terme.

C'est le cas notamment des fabricants de produits de grande consommation (Procter & Gamble, Unilever, Danone...), ou encore des grandes surfaces pour qui le conditionnement est de plus en plus vu comme un outil entrant dans la stratégie marketing et commerciale.

Par ailleurs, d'autres facteurs concourent également à tirer l'industrie marocaine de l'emballage vers plus de qualité mais aussi plus de quantités. Ainsi, et sous la pression des pays importateurs de produits marocains, et des exigences normatives (traçabilité), les exportateurs marocains appliquent et parfois anticipent les normes européennes et internationales. Ils réclament plus de normes qualité à l'Etat qui encourage la mise en place du système HACCP et exerce des contrôles via l'EACCE (Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations) sur les produits exportés.

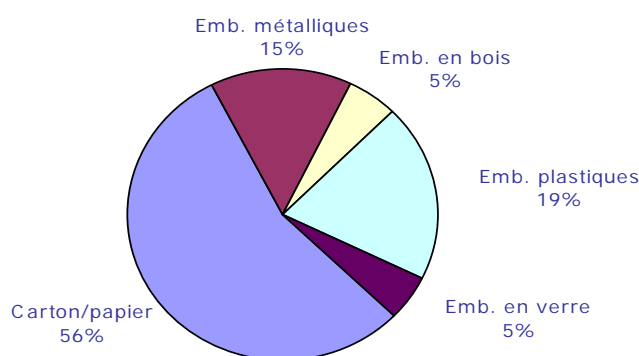
¹⁰ Au 30 novembre 2007

¹¹ Principale source : « Les opérateurs du secteur de l'emballage au Maroc », étude réalisée par la Mission Economique Française de Casablanca. Septembre 2005

12.2.1 Les différents secteurs du marché de l'emballage

Le marché de l'emballage est divisé en 5 types d'activités, en fonction de la matière de fabrication de l'emballage : les emballages plastiques, en carton / papier, métalliques, en bois et en verre.

Chaque secteur est distinct et peu d'entreprises produisent des emballages de différents types (à l'exception du plastique et du papier).



Répartition du chiffre d'affaires par type d'emballage

En 2004, le chiffre d'affaires du secteur des emballages au Maroc avoisinait 6.85 Mrds de DH, dont plus de la moitié (55.24%) réalisé par la branche emballage carton et papier, suivie de l'emballage plastique avec 19.41% du CA et 15.01% pour l'emballage métallique. Il faut cependant préciser que le poids du plastique semble être sous-estimé : le marché informel y est très important et n'est pas pris en compte dans les statistiques officielles.

| En DH | Chiffre d'affaires * | En % |
|----------------------------------|----------------------|-------------|
| Emballage carton / papier | 3 784 926 | 55.24% |
| Emballage plastique | 1 330 173 | 19.41% |
| Emballage métallique | 1 028 791 | 15.01% |
| Emballage en bois | 362 628 | 5.29% |
| Emballage en verre | 345 647 | 5.05% |
| TOTAL | 6 852 165 | 100% |

* : données 2004

C'est d'ailleurs, pour cette raison que l'industrie de l'emballage plastique est quasiment la seule dans le secteur à ne pas souffrir d'une forte concentration des entreprises (entre 250 et 350) contre :

- ✓ 3 groupes qui produisent la totalité du carton ondulé,
- ✓ 3 groupes qui contrôlent 95% du marché de la boîte métallique,
- ✓ un seul qui fabrique les bouteilles et les gobelets,
- ✓ et un autre qui produit des emballages composés à base d'aluminium.

La société LE CARTON S.A opérant dans les branches Plastique et Papier / Carton de l'industrie de l'emballage, nous n'évoquerons dans les sections qui suivent que l'apport de ces deux activités à l'échelle nationale.

12.2.2 L'industrie de l'emballage plastique

a. La Matière Première :

Quatre principaux types de matières premières peuvent entrer dans la fabrication d'emballages plastiques : le polyéthylène, le polypropylène, le PVC et le polystyrène. L'ensemble des matières premières est importé du Moyen Orient. Les principaux fournisseurs sont SABIC, EXXON MOBIL, BASELL ou encore ATOFINA.

Les fabricants d'emballages plastiques doivent faire face à une grande volatilité des prix des matières plastiques, dont l'évolution est étroitement liée au cours du pétrole. Suite à la flambée du cours du baril, le prix du polypropylène et du polyéthylène a ainsi doublé en 2004. Cette augmentation des coûts à des conséquences néfastes sur l'activité des entreprises du secteur (baisse des marges et augmentation des prix).

b. La Production :

De la diversité des emballages plastiques, nous pouvons distinguer trois groupes de produits d'emballage plastique :

- ✓ les emballages souples et sachets : sacs pour emballage et sacs publicitaires toutes dimensions ;
- ✓ les contenants flexibles : films rétractables, films étirables ;
- ✓ les contenants rigides : barquettes, bouteilles et fûts.

La qualité de ces produits diffère selon leurs débouchés et utilisations :

- ✓ les sacs et sachets plastiques pour les souks, épicerie... qui sont souvent de faible qualité. Cette niche est déminée par les entreprises informelles ;
- ✓ les emballages souples pour les produits de grande consommation, sacs pour l'agriculture..., qui sont des produits à forte valeur ajoutée, fabriqués par un marché plus organisé et concentré.

c. La Demande :

La production d'emballages plastiques est essentiellement tournée vers le marché local. Les emballages destinés aux marchés extérieurs sont exportés indirectement (pour la confection ou les domaines agricoles et de la pêche). Le coût du fret empêche des exportations directes.

Sur le marché local, les clients sont relativement diversifiés :

- ✓ le secteur agroalimentaire (biscuiterie, confiserie, boissons gazeuses, lait, yaourts, fast-food, beurre et margarine...) ;
- ✓ les fabricants de produits chimiques (engrais, sulfates...) ;
- ✓ les fabricants de produits de cosmétiques et les pharmacies ;
- ✓ le secteur du bâtiment (sacs pour le ciment) ;
- ✓ les entreprises de confection ;
- ✓ les réseaux de distribution (du souk à la grande surface) pour les sacs et sachets.

12.2.3 L'industrie de l'emballage en papier / Carton

Le marché mondial de l'emballage est un secteur dynamique avec notamment une croissance mondiale des exportations d'emballages papier / carton de plus de 6% en 2004.

Même si sa croissance est moins rapide que celle du plastique, l'industrie marocaine de l'emballage papier / carton (qui représente 56% du marché local des emballages) devrait suivre la même tendance. Cette progression est notamment due aux exportations indirectes des cartons ondulés et au développement des grandes surfaces.

On distingue trois secteurs principaux : le plus important est celui de l'emballage en carton ondulé (très concentré), le secteur de la sacherie et enfin les emballages en carton plat et complexes.

a. Les Matières Premières :

Dans l'industrie de l'emballage en carton, 3 types de matières peuvent être utilisés :

- ✓ les vieux papiers qui doivent être ensuite recyclé ;
- ✓ la pâte à papier (fibres courtes provenant des Celluloses du Maroc et fibres longues importées) ;
- ✓ le papier prêt à l'utilisation.

Les fabricants de sacs en papier utilise également du papier kraft, généralement importé des pays scandinaves (principalement la Suède).

b. La Production :

Dans la branche Carton, on peut distinguer 3 types d'activité :

- ✓ la fabrication d'emballage en carton ondulé (dominée par la Groupe COFIPAC¹² : 70% de part de marché) ;
- ✓ la production de carton duplex, appelé également carton plat ;
- ✓ la production de papier pour carton ondulé.

Dans la branche Papier, on distingue 3 sortes de produits :

- ✓ les papiers d'emballages ordinaires à base de vieux papiers,
- ✓ les sacs à grande et moyenne contenance et papiers d'emballages supérieurs en papier kraft
- ✓ et enfin les papiers d'emballages supérieurs, raffinés et calandrés.

Il faut y ajouter les emballages en carton duplex et papier (pouvant être mélangés avec du papier aluminium et du plastique) pour les produits de grande consommation, avec généralement une qualité d'impression supérieure.

c. La Demande :

Les principaux clients de l'industrie du carton ondulé sont :

- ✓ le secteur agricole (dont une grande partie des produits est destinée à l'exportation) ;
- ✓ le secteur industriel : les industries agroalimentaires, les équipementiers automobiles, les lessiviers, les huileries ;
- ✓ la confection, majoritairement destinée à l'exportation.

Le secteur de l'emballage carton connaît une croissance régulière, notamment grâce à ses gains de part de marché au détriment de l'emballage en bois. Les grandes surfaces préfèrent en effet ce type d'emballages, plus faciles à stocker et à recycler. De nombreux produits agricoles tels que les tomates, autrefois emballées dans du bois, sont aujourd'hui exportés dans des caisses en carton.

¹² CMCP et FINAPACK

Les principaux clients de l'industrie Papier sont :

- ✓ les cimentiers ;
- ✓ le secteur agricole (pommes de terre, farine) ;
- ✓ le secteur de la chimie (phosphate) ;
- ✓ les distributeurs traditionnels (pour l'emballage de toutes sortes de produits).

Ce secteur est de plus en plus concurrencé par les emballages plastiques.

12.3 ACTIVITE DE LE CARTON S.A

LE CARTON S.A opère dans la fabrication et la conception d'emballages en carton et plastiques.

12.3.1 La Gamme de produits

Pour répondre à cet objectif, LE CARTON S.A produit divers formats possibles de packaging en carton (Offset) imprimé et en plastique (Flexo) :

- ✓ Étuis imprimés offset ;
- ✓ Étiquettes imprimées offset ;
- ✓ Films plastiques imprimés flexographie ;
- ✓ Étuis imprimés offset contrecollés micro-cannelure.

12.3.2 L'Approvisionnement

L'industrie papier carton est caractérisée par sa forte dépendance aux aléas du marché international, notamment à travers l'évolution des prix.

La hausse des cours des hydrocarbures par exemple, pénalise le secteur des emballages au Maroc, industrie consommatrice en inputs de produits dérivés du pétrole.

Le papier provient exclusivement de l'importation (Belgique, Espagne) : environ 250 tonnes ont été importées en 2004.

Le carton est acheté :

- ✓ à 90% chez CMCP, qui livre assez rapidement les commandes formulées par LE CARTON S.A ;
- ✓ et à 10% importé de l'étranger, en fonction des opportunités de prix / qualité offertes.

Le plastique est acheté sous forme de films en polypropylène. Les principaux fournisseurs de matières premières sont :

- ✓ ICOPACK (Egypte) ;
- ✓ EGYPWRAP (Egypte) ;
- ✓ EXXON MOBIL.

Afin de se prémunir contre d'éventuels problèmes d'approvisionnement, la société LE CARTON S.A se constitue en permanence un stock équivalent à 1 mois de consommation de polypropylène,

Enfin, l'approvisionnement en encre, solvant, colle ou verni se fait localement.

12.3.3 La Clientèle

La société LE CARTON S.A compte plus de 200 entreprises nationales parmi ses clients qui sont réparties dans des secteurs d'activité aussi divers que l'agroalimentaire, l'industrie, la pharmacie ou encore les cosmétiques. C'est le cas notamment de la Cosumar, Lesieur, les Eaux Minérales d'Oulmès, Somathès, Henry's, ou encore, Maghreb Industries.

Le secteur de l'agroalimentaire représente, néanmoins, 99% de la clientèle de LE CARTON S.A. A ce titre, la société est en phase d'être, et pour la première fois au Maroc, certifiée AFAQ ISO 22000¹³.

La société LE CARTON S.A est très présente sur le marché de la biscuiterie et pâtisserie industrielles, la confiserie chocolaterie avec notamment les marques :

- ✓ henrys, biscatlas, biscamine, bimo (biscuiterie) ;
- ✓ Bipan et Hanine (Madeleine) ;
- ✓ Maghreb Industries (Confiserie).

LE CARTON S.A est par contre quasi inexistant sur les 3 autres marchés que sont le « lait & dérivés », les « pâtes & couscous » et les « détergents » sauf quelques opérations avec DISTRA pour ce dernier marché. Ceci s'explique :

- ✓ d'une part, par la saturation de la capacité de production de LE CARTON S.A sur les niches commerciales actuellement exploitées ;
- ✓ et d'autre part, par le niveau élevé de qualité exigé par les clients opérant dans ces marchés et auquel la technologie actuelle de la société ne peut totalement satisfaire.

A noter par ailleurs, que la production de LE CARTON S.A n'est pas standardisée et répond exclusivement aux besoins exprimés par sa clientèle à travers des commandes explicites.

12.3.4 Les Réalisations

Le chiffre d'affaires de LE CARTON S.A est caractérisé par la prépondérance de la branche Offset (emballage carton), avec une moyenne de 58% du CA de ces trois dernières années.

Avec 25.5 MDH de réalisations en 2005, l'emballage Offset ne pèse cependant plus que 55% du CA de la société, au détriment de la branche Flexo, dont la participation au CA de LE CARTON S.A est passée de 33% en 2004 à 42% en 2005 (+9 points). Cette tendance est délibérée, et est conforme à la tendance générale du marché mondial¹⁴. En 2006, les emballages Offset et Flexo représentent respectivement 53% et 44% du CA.

Le marché marocain des emballages souples est estimé à 5 000 tonnes / an dont 10% est détenue par la société LE CARTON S.A.

| CA en KDH | 2004 | 2005 | Var 05/04 | 2006 | Var 06/05 |
|-------------------------|---------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Emballage Offset | 30 938 | 25 491 | -18% | 27 582 | 8% |
| Emballage Flexo | 15 643 | 19 635 | 26% | 22 627 | 15% |
| Divers* | 972 | 1 101 | 13% | 1 394 | 27% |
| TOTAL | 47 553 | 46 227 | -3% | 51 603 | 12% |

* : vente en l'état, cartonnage, déchets divers, sous-traitance...

¹³ La norme ISO 22000 intègre les principes du système d'analyse des dangers et des points critiques pour leur maîtrise (HACCP). Elle vise à harmoniser les exigences en matière de management de la sécurité des aliments pour toutes les industries de la filière agroalimentaire : producteurs, transformateurs, distributeurs, mais aussi toutes les industries connexes de l'emballage, du transport, de la nutrition animale...

¹⁴ Les emballages plastiques ont enregistré en 2004 au niveau mondial, la plus forte progression des exportations, comparés aux autres emballages (+9,27%).

12.3.5 Principaux Clients

En 2006, le chiffre d'affaires de LE CARTON S.A a été principalement généré auprès des clients suivants :

| Clients | Secteur d'activité | Concentration (%) |
|----------|---------------------------------------|-------------------|
| Oulmès | industrie des eaux minérales et sodas | 16,92 |
| Cosumar | industrie sucrière | 14,38 |
| Somathès | industrie du thé | 10,83 |
| Lesieur | industrie des huiles et savons | 8,41 |
| Autres | Divers | moins de 3% |

Le chiffre d'affaires est concentré à 50% sur 4 clients habituels.

12.3.6 La Concurrence

LE CARTON S.A serait le 3ème acteur du marché en terme de chiffre d'affaires en 2005 avec 10% des parts de marché. Ses principaux concurrents sont Cartonage du Rif, Transfor Papier ou encore Pechiney pour les films imprimés pour yaourt.

12.4 ORGANISATION

12.4.1 Moyens humains

| | 2003 | 2004 | Var 04/03 | 2005 | Var 05/04 | 2006 | Var 06/05 |
|----------|------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|
| Effectif | 137 | 110 | -20% | 93 | -15% | 90 | -3% |

Compte tenu des difficultés que traversait LE CARTON S.A depuis quelques années, un plan de redressement des comptes de la société a été mis en place intégrant un plan de restructuration sociale lié à la gestion des ressources humaines.

Eu égard à ce plan, 52 employés de LE CARTON S.A ont bénéficié de départs négociés depuis 2003. La nécessité de cette réduction de l'effectif s'explique par l'arrêt, dès 2002, de la production des caisses américaines et du papier kraft. Cet arrêt de production a été suivi d'un allègement progressif du nombre des salariés non réaffectés sur d'autres activités.

La mise en place d'un nouvel outil de production offset à compter de 2007, pourrait par ailleurs occasionner de nouvelles réductions de l'effectif et la poursuite de départs négociés.

Par ailleurs, LE CARTON S.A poursuit une politique de formation au profit de ses employés et qui couvrent des domaines allant de la fiscalité des entreprises, le contrôle Qualité, et techniques de vente, en passant par le perfectionnement sur les logiciels de bureautique et comptable ou encore l'institution de programmes d'alphabétisation pour les ouvriers.

12.4.2 La Technologie

a. Les outils de production

La production d'emballage chez la société LE CARTON S.A intègre les processus de presse, de découpage, de pliage et le collage. Elle est organisée en deux départements autonomes : Le département Offset et le département Flexo.

Le département Offset est spécialisé dans l'emballage carton. Il dispose à cet effet de machines dédiées dont la capacité totale de transformation est de 3 000 à 4 000 tonnes carton et papier par an. Ce dispositif comprend :

- ✓ 2 découpeuses de bobines papier carton (JAGENBERG) : découpent le carton bobine en plaques, 20 ans d'ancienneté, 5 000 feuilles/heure ;
- ✓ 2 imprimeuses offset (MAN ROLAND) : impriment les plaques de carton et les feuilles de papier. 20 ans d'ancienneté, 5 000 feuilles/heure ;
- ✓ 2 découpeuses à étuis (BOBST) : pré-découpent les feuilles imprimées par pression pneumatique : 2500 feuilles / heure. 30 ans d'ancienneté ;
- ✓ 2 plieuses colleuses (BOBST et VEGA) : pliage collage des étuis, de 2000 à 10 000 étuis par heure suivant taille de l'étui. 20 ans d'ancienneté ;
- ✓ 2 massicots Wohlenberg : découpent les feuilles de papier imprimées en étiquettes, de 5 000 à 20 000 étiquettes / heure en fonction de la taille de l'étiquette. 10 ans d'ancienneté.

Le département Flexo suit le processus de fabrication des emballages en plastique. Sa capacité totale de transformation varie entre 400 et 500 tonnes de plastiques par an. Le département dispose d'un outillage et de machines qui comprennent :

- ✓ 1 imprimeuse flexo 8 couleurs tambour central de BONARDI. Elle imprime les films plastiques. Capacité d'1.5 tonne / jour, ayant 7 ans d'ancienneté.
- ✓ 1 complexeuse lamineuse de BONARDI qui colle les films imprimés sur un second support plastique. Capacité d'1.5 Tonne / jour, ayant 7 ans d'ancienneté.
- ✓ 1 bobineuse découpeuse de BIMEC pour découper les bobines imprimées. Capacité d'1.5 Tonne / jour, ayant 7 ans d'ancienneté.

Le parc des machines, notamment pour l'Offset, est cependant obsolète et doit être renouvelé : 20 à 30 ans d'âge pour l'atelier Offset, 7 ans pour l'atelier flexo.

L'acquisition de machines (flexographie et offset) plus rapides et plus automatisées est à même de générer :

- ✓ une croissance du CA ;
- ✓ un gain de productivité ;
- ✓ un élargissement de la gamme de produits et du portefeuille Clients.
- ✓ et une amélioration du service Clients (qualité des produits et délais de livraison).

b. Le processus de production :

1- Processus de fabrication de l'Étui Imprimé :

- ✓ Découpe du carton bobine en plaque
- ✓ Impression de la plaque en fonction du design de l'étui sur plusieurs poses par plaque
- ✓ Pré découpage par pression pneumatique
- ✓ Décorticage manuel des plaques imprimées pré découpées
- ✓ Pliage et collage (si exigé par le client)
- ✓ Emballage dans du papier kraft ou cellophane
- ✓ Livraison au client

2- Processus de fabrication de l'Étiquette :

- ✓ Impression des feuilles papier couché
- ✓ Découpe des feuilles imprimées au massicot

- ✓ Emballage dans du papier kraft ou cellophane
- ✓ Livraison au client
- 3- Processus de fabrication du film plastique imprimé :
 - ✓ Impression des bobines « mères » plastiques (en majorité polypropylène) par la méthode de flexographie
 - ✓ Collage de la bobine imprimée sur un second support plastique également : laminage
 - ✓ Découpe de la bobine mère en bobines filles à la dimension exigée par le client
 - ✓ Emballage et livraison au client

c. Le processus de commercialisation :

A l'exception de la relation Somathès qui est gérée par des appels d'offres contractuels, dont la durée ne dépasse pas un an, la commercialisation des produits LE CARTON S.A se fait presque exclusivement sur la base de commandes au fil de l'eau.

12.4.3 Système d'information

La société LE CARTON S.A dispose du logiciel SAARI 100 pour les besoins de la gestion commerciale et de la comptabilité, ainsi qu'un programme de génération des états financiers.

Elle dispose également d'un serveur et d'une vingtaine d'ordinateurs reliés en réseau.

13

SITUATION FINANCIERE DE LE
CARTON S.A

13.1 ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

13.1.1 Chiffre d'affaires

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--|---------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Ventes de marchandises en l'état ¹⁵ | 922 | 1 070 | 16% | 1 272 | 19% |
| Ventes de biens et services produits | 46 632 | 45 157 | -3% | 50 332 | 11% |
| Chiffre d'affaires | 47 553 | 46 227 | -3% | 51 603 | 12% |

Source : LE CARTON S.A

Entre 2004 et 2005, le chiffre d'affaires de LE CARTON S.A a baissé de 3% suite :

- ✓ Au fléchissement de la production Offset, compensée partiellement par l'augmentation des chiffres de la section FLEXO ;
- ✓ A la baisse du prix de vente à la tonne : une pression constante sur les prix de vente a été enregistrée en 2005, surtout dans l'activité plastique. L'environnement concurrentiel s'est caractérisé également par l'entrée de nouveaux opérateurs du Moyen-Orient fortement compétitifs.

Par contre, l'année 2006, a connu une activité en augmentation, de 12%, tirée par des commandes plus importantes des anciens clients et le gain de 7 nouveaux clients, ce qui s'est traduit par la hausse de 8% et 15% respectivement des activités Offset et FLEXO.

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|---------------------------|---------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Emballage Offset | 30 938 | 25 491 | -18% | 27 582 | 8% |
| Emballage Flexo | 15 643 | 19 635 | 26% | 22 627 | 15% |
| Divers (*) | 972 | 1 101 | 13% | 1 394 | 27% |
| Chiffre d'affaires | 47 553 | 46 227 | -3% | 51 603 | 12% |

(*) Vente en l'état, cartonnage, déchets divers, sous-traitance...

Source : LE CARTON S.A

Notons par ailleurs qu'à l'instar des autres opérateurs dans le secteur, LE CARTON S.A subit les prix imposés par le marché (price taker) du fait de la très forte concurrence.

13.1.2 La Consommation

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|---|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| Achats consommés de matières et fournitures | 31 463 | 33 686 | 7% | 37 630 | 12% |
| Autres charges externes | 3 195 | 4 162 | 30% | 4 576 | 10% |
| Consommation de l'exercice | 34 658 | 37 848 | 9% | 42 206 | 12% |
| Taux de consommation | 66,2% | 72,9% | 7pts | 72,9% | 0pts |

Source : LE CARTON S.A

Le taux de consommation de matières premières représenté par le rapport entre le volume des Achats consommés et le chiffre d'affaires, a augmenté de 66,2% en 2004 à 72,9% en 2005 pour stagner en 2006.

¹⁵ Certains clients demandent à LE CARTON S.A de s'approvisionner directement, pour leur compte, auprès de fournisseurs généralement locaux de cartonnage et produits d'emballage non imprimés. Le prix facturé au client intègre le prix de revient de ces achats et une marge.

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--|---------------|---------------|-----------|---------------|------------|
| Achats consommés de matières et fournitures, dont | 31 463 | 33 686 | 7% | 37 630 | 12% |
| Achats de matières premières | 24 108 | 25 518 | 6% | 29 720 | 16% |
| Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages | 4 433 | 6 403 | 44% | 7 368 | 15% |
| Achats de travaux, études et prestations de service | 1 256 | 1 512 | 20% | 1 100 | -27% |

Source : LE CARTON S.A

Le niveau du taux de consommation en 2005 (+7 points par rapport à 2004) trouve principalement son origine dans l'augmentation du coût des matières premières lequel n'a pas été répercuté sur le prix de vente. En effet, le prix des dérivés du pétrole a suivi la tendance à la hausse du pétrole brut, au moment où les prix de vente des emballages ont baissé (chiffre d'affaires en baisse de 3% entre 2004 et 2005). En conséquence, en 2005, le coût des matières premières a induit :

- ✓ une augmentation de 6% des « Achats de matières premières » (76% des ACMF) ;
- ✓ et une variation sensible de 44% des « Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages » (19% des ACMF) ;

Plus généralement, la consommation de LE CARTON S.A a ainsi augmenté de 9% en 2005 par rapport à son niveau au 31 décembre 2004, passant de 34,7 MDH à 37,8 MDH.

En 2006, le taux de consommation a stagné à 72,9% par rapport à l'exercice précédent en raison d'un accroissement relativement identique du chiffre d'affaires et des achats consommés de matières et fournitures (+12% et +11% respectivement).

Concernant les « Autres Charges Externes », celles-ci ont progressés de 30% entre 2004 et 2005 et de 10% entre 2005 et 2006 pour les raisons suivantes :

- ✓ En 2005, les « Charges locatives » ont été multipliées par 11,7, passant de 55 KDH à 644 KDH en un an. En effet, l'externalisation des locaux de LE CARTON S.A courant 2005¹⁶ a généré de nouvelles charges locatives : la société a conclu avec HOLMARCOM un contrat de bail concernant le siège social actuel de la société LE CARTON S.A.
- ✓ En 2006, les charges locatives ont été multipliées par 1,9, passant de 644 KDH à 1 232 KDH en un an. Ces charges, liées à la location des locaux du siège social représentent un an de location contre six mois de location en 2005.

13.1.3 L'Excédent Brut d'Exploitation

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|---|------------|----------------|--------------|--------------|---------------|
| Valeur ajoutée | 11 350 | 7 762 | -32% | 8 603 | 11% |
| Impôts et taxes | 127 | 561 | 342% | 334 | -40% |
| Charges de personnel | 10 352 | 9 036 | -13% | 9 079 | 0% |
| Excédent brut d'exploitation | 871 | (1 836) | NS | (810) | -56% |
| Marge brute d'exploitation ¹⁷ | 2% | -4% | -6pts | -1.6% | 2.4pts |

Source : LE CARTON S.A

Sauf pour l'exercice 2004, où l'Excédent Brut d'Exploitation était relativement modeste, la société LE CARTON S.A a dégagé une Insuffisance Brute d'Exploitation en 2005 et 2006. Quoiqu'en 2006, l'insuffisance brute d'exploitation s'est allégée de 56% principalement suite à l'augmentation de la valeur ajoutée (+11%).

¹⁶ La cession par LE CARTON S.A de son ancien siège à Holmarcom avait pour but exclusif de générer de la trésorerie disponible pour la société

¹⁷ EBE / CAHT

Quant aux charges de personnel, leur poids reste toujours conséquent représentant 18% du chiffre d'affaires de LE CARTON S.A en 2006 contre 20% en 2005 (22% en 2004). En effet, le départ négocié de 39 employés sur la période 2004-2006, a permis de réduire les « charges de personnel » de 12% sur 3 ans (passant de 10,3 MDH en 2004 à 9,0 MDH en 2006).

Le taux de la marge brute d'exploitation ressort ainsi a +2% en 2004, -4% en 2005, et -1.6% en 2006.

13.1.4 Le Résultat d'Exploitation

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|---|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Excédent Brut d'Exploitation | 871 | (1 836) | ns | (810) | -56% |
| Reprises d'exploitation ; transferts de charges | 796 | 2 400 | >100% | 252 | -90% |
| Dotations d'exploitation | 4 573 | 3 338 | -27% | 2 529 | -24% |
| Autres charges d'exploitation | 0 | 518 | ns | 38 | -93% |
| Résultat d'Exploitation | (2 907) | (3 291) | -13% | (3 126) | 5% |
| Marge opérationnelle¹⁸ | -6% | -7% | -1pts | -6% | +1pts |

Source : LE CARTON S.A

Le Résultat d'exploitation est demeuré négatif durant la période d'étude. Il est passé de -2,9 MDH en 2004 à -3,3 MDH et -3,1 MDH respectivement en 2005 et 2006.

La marge opérationnelle, quant à elle, est de -6% en 2004 et 2006 et -7% en 2005.

En effet, les dotations nettes¹⁹ sur la période d'étude (3,8 MDH en 2004, 0,9 MDH en 2005, et 2,3 MDH en 2006), ont creusé davantage la perte d'exploitation. Cette perte est expliquée par le niveau des insuffisances brutes d'exploitation observées en 2005 et 2006 et le léger EBE réalisé en 2004.

Les reprises de provisions d'exploitation ont concerné :

- ✓ en 2004, les dossiers sociaux (414 KDH) et les créances douteuses (382 KDH) ;
- ✓ en 2005, les dossiers sociaux (1 797 KDH) et les créances douteuses (603 KDH) ;
- ✓ et en 2006, les dossiers sociaux (80 KDH), les créances douteuses (124 KDH), et les stocks (48 KDH) ;

Par ailleurs, la société LE CARTON S.A a constitué comme « Dotations d'exploitation » :

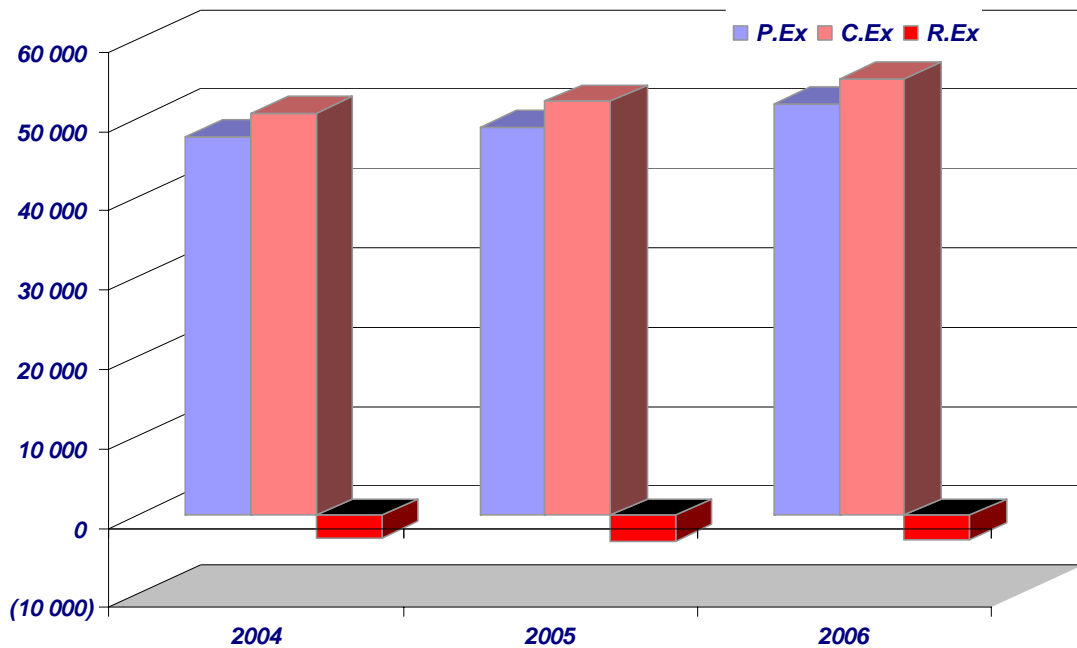
- ✓ en 2004, une provision pour créances douteuses de 285 KDH, et une provision pour litiges et risques sociaux de 442 KDH. Les amortissements pratiqués qui se sont élevés à 3.8 MDH ;
- ✓ en 2005, une provision pour stocks des matières premières de 48 KDH. Les amortissements pratiqués se sont élevés à 3.3 MDH ;
- ✓ et en 2006, les amortissements pratiqués se sont élevés à 2529 KDH.

Notons qu'à la suite d'actions en justice et d'accords à l'amiable, LE CARTON S.A a pu récupérer certaines de ses créances en souffrance.

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--------------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|--------------|
| Produits d'Exploitation | 47 709 | 48 879 | 2,5% | 51 875 | 6,1% |
| Charges d'Exploitation | 50 616 | 52 171 | 3,1% | 55 001 | 5,4% |
| Résultat d'Exploitation | -2 907 | -3 291 | NS | -3 126 | -5,0% |

¹⁸ Résultat d'exploitation / CAHT

¹⁹ (Dotations d'exploitation) - (Reprises d'exploitation ; transferts de charges)



Evolution des Produits, Charges et du Résultat d'Exploitation entre 2004 et 2006

Durant la période 2004-2006, malgré la légère hausse (+9%) des charges d'exploitation, les produits d'exploitation n'ont pu évoluer à un rythme plus prononcé pour couvrir totalement ces charges.

13.1.5 Le Résultat Financier

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--------------------------------------|----------------|----------------|-------|----------------|-------|
| Produits financiers | 128 | 94 | -27% | 165 | 76% |
| Charges financières, dont | 2 265 | 2 262 | 0% | 2 128 | -6% |
| Charges d'intérêts | 2 161 | 2 077 | -4% | 2 088 | 1% |
| Résultat financier | (2 137) | (2 167) | 1% | (1 964) | -9% |
| Marge financière²⁰ | -4% | -5% | -1pts | -4% | +1pts |

Source : LE CARTON S.A

Avec -2,1 MDH, -2,2 MDH et -2,0 MDH respectivement en 2004, 2005 et 2006, le résultat financier de la société LE CARTON S.A est déficitaire, sous le poids des charges financières qui composent presque exclusivement ce solde (les produits financiers sont quasi inexistant).

Le poids des « Charges d'intérêts » pèse encore lourdement sur les charges financières en 2006 (98% contre 92% en 2005 et 95% en 2004). Ces dernières ont représenté 4,8%, 4,9% et 4,1% du CA respectivement en 2004, 2005 et 2006.

²⁰ Résultat financier / CAHT

13.1.6 Le Résultat Non Courant

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|--|--------------|---------------|-----------|--------------|-------------|
| Produits non courants, dont | 2 343 | 24 575 | NS | 139 | -99% |
| Produits de cession d'immobilisations | 161 | 21 527 | NS | 66 | NS |
| Autres produits non courants | 1 565 | 3 048 | 95% | 72 | -98% |
| Charges non courantes, dont | 2 525 | 20 357 | NS | 551 | -97% |
| Valeurs nettes d'amort. Des immo. Cédées | 198 | 18 808 | NS | 5 | NS |
| Autres charges non courantes | 2 327 | 835 | -64% | 546 | -35% |
| Résultat non courant | (182) | 4 218 | NS | (412) | NS |

Source : LE CARTON S.A

Les produits non courants de 2004 incluent l'indemnité de libération du dépôt Emile Zola²¹ (1,5 MDH). Ceux de 2005, représentent principalement la créance abandonnée de la société HOLMARCOM (2 694 KDH).

En 2005, la cession des immobilisations a dégagé une plus-value de 2,72 MDH. Cette opération non courante est essentiellement le produit de la vente d'un terrain et des constructions à Maghrébaïl pour une valeur nette d'amortissement de 16,4 MDH dans le cadre d'une opération de lease-back impliquant la maison mère HOLMARCOM²². Par conséquent, le Résultat Non Courant ressort excédentaire de 4,2 MDH contre un résultat négatif un an auparavant.

En 2006, le départ négocié de 6 ouvriers comptabilisés dans le poste « Autres charges non courantes » s'est traduit par la réalisation d'un résultat non courant déficitaire de 0,4 MDH.

13.1.7 Le Résultat Net

| (en KDH) | 2004 | 2005 | Var | 2006 | Var |
|---------------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|-----------------|
| Résultat d'exploitation | (2 907) | (3 291) | 13% | (3 125) | -5% |
| Résultat financier | (2 137) | (2 167) | 1% | (1 964) | -9% |
| Résultat courant | (5 044) | (5 459) | 8% | (5 089) | 7% |
| Résultat non courant | (182) | 4 218 | NS | (412) | NS |
| Impôt sur les résultats | 241 | 231 | 4% | 259 | 12% |
| Résultat net | -5 466 | -1 472 | 73% | -5 761 | >100% |
| Marge nette²³ | -11% | -3% | 8pts | -11% | -8pts |

Source : LE CARTON S.A

Après déduction de « l'Impôt sur les Sociétés » correspondant à la cotisation minimale, le résultat net de la société LE CARTON S.A ressort déficitaire de -5,8 MDH en 2006 presque au même niveau que celui de 2004 (contre -1,5 MDH en 2005). La Marge Nette ainsi dégagée demeure déficitaire.

²¹ Le propriétaire du dépôt a indemnisé LE CARTON S.A pour pouvoir récupérer son site, lequel a été loué pendant une vingtaine d'années par la société.

²² LE CARTON S.A a cédé son terrain et constructions à HOLMARCOM qui les recède à Maghrébaïl, laquelle les loue en leasing à HOLMARCOM qui les reloue à LE CARTON S.A.

²³ Résultat net / CAHT

13.2 ANALYSE DU BILAN

13.2.1 Actif

Tableau de l'actif résumé de la société LE CARTON S.A et de sa structure entre 2004 et 2006 :

| (en KDH) | 2004 | Part en % | 2005 | Part en % | 2006 | Part en % |
|-------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| Actif immobilisé, dont | 33 121 | 58% | 10 509 | 30% | 12 240 | 26% |
| Immobilisations corporelles | 32 631 | 57% | 10 216 | 29% | 11 870 | 26% |
| Immobilisations financières | 233 | 0% | 233 | 1% | 233 | 1% |
| Actif circulant, dont | 22 436 | 39% | 23 455 | 67% | 25 491 | 55% |
| Stocks | 4 478 | 8% | 5 288 | 15% | 7 012 | 15% |
| Clients et comptes rattachés | 14 283 | 25% | 15 139 | 44% | 15 420 | 33% |
| Trésorerie - Actif | 1 391 | 2% | 790 | 2% | 8 469 | 18% |
| Total Actif | 56 949 | 100% | 34 755 | 100% | 46 201 | 100% |

Source : LE CARTON S.A

L'actif immobilisé est passé de 58% du total bilan en 2004 à 30% en 2005. Cette baisse s'explique par la vente d'un terrain et des constructions à Maghrébaïl pour 16,4 MDH.

En 2006, l'actif immobilisé représente 26% du total bilan, en baisse par rapport à 2005 (30%) du fait de la hausse du total bilan (les comptes débiteurs bancaires sont passés de 11 KDH en 2005 à 6 764 KDH en 2006).

Par ailleurs, les immobilisations financières représentent essentiellement le portefeuille en titres que détient la société LE CARTON S.A dans l'Imprimerie du Gharb (1,7 KDH) et dans la Banque Centrale Populaire sous forme de parts sociales (150,5 KDH). Avec un total de 233 KDH, elles représentent moins de 1% du total bilan de la société sur les trois dernières années.

L'actif circulant de la société LE CARTON S.A a représenté 55% du total bilan en 2006 contre 67% en 2005 et 39% en 2004. Il est dominé par les postes « Clients et comptes rattachés » (pour près de 60% en 2006), suivi des « Stocks » (pour près de 28% en 2006).

Le poste « Clients et comptes rattachés » a enregistré une évolution en variation parallèle à celle du CA sur les trois dernières années, en passant de 14 MDH en 2004 à plus de 15 MDH en 2005 et 2006.

Les stocks représentent 15% du total Actif de la société LE CARTON S.A en 2005 et 2006 contre 8% en 2004. En volume, les stocks ont progressé de 33% en 2006 par rapport à leur niveau à fin décembre 2005, après une augmentation de 18% un an auparavant. En 2006, ils ont atteint 7 MDH contre 5,3 MDH en 2005 et 4,5 MDH en 2004. Ceci s'explique par le niveau des stocks de la matière première et des consommables qui a augmenté de 39% entre 2005 et 2006, afin de faire face aux commandes croissantes des clients.

Par ailleurs, la trésorerie Actif pèse pour 18% du total bilan de la société LE CARTON S.A en 2006 contre 2% entre 2004 et 2005. Elle est constituée pour l'essentiel de chèques à encaisser d'une valeur respective de 1,4 MDH, 0,8 MDH, et 1,6 MDH en 2004, 2005, et 2006. L'importante augmentation enregistrée au niveau du poste « Banques, trésorerie générale & CCP débiteurs » (+6 753 Kdh) provient de l'augmentation de capital.

13.2.2 Passif

Tableau reprenant le Passif résumé de la société LE CARTON S.A, entre 2004 et 2006 :

| (en KDH) | 2004 | Part en % | 2005 | Part en % | 2006 | Part en % |
|-----------------------------------|---------------|-------------|----------------|-------------|---------------|-------------|
| Capitaux permanents, dont | 1 533 | 3% | (4 848) | -14% | 12 284 | 27% |
| Capitaux propres | (9 030) | -16% | (10 502) | -30% | 8 118 | 18% |
| Dettes de financement | 8 323 | 15% | 5 212 | 15% | 3 804 | 8% |
| Passif circulant, dont | 37 886 | 67% | 22 483 | 65% | 22 929 | 50% |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 21 887 | 38% | 16 376 | 47% | 16 792 | 36% |
| Etat | 4 393 | 8% | 4 159 | 12% | 4 144 | 9% |
| Trésorerie – Passif | 17 530 | 31% | 17 120 | 49% | 10 987 | 24% |
| Total Passif | 56 949 | 100% | 34 755 | 100% | 46 201 | 100% |

Source : LE CARTON S.A

Les capitaux permanents se sont dépréciés en 2005 pour afficher une position négative de 4,8 MDH. Cette détérioration des capitaux permanents s'explique par le report à nouveau déficitaire qui s'élève à – 30,1 MDH en 2005.

Cette situation a été redressée en 2006 grâce à l'augmentation de capital réalisée.

Les dettes de financement représentent des dettes bancaires de moyen long terme, contractées auprès des deux banques commerciales partenaires de LE CARTON S.A, pour financer l'acquisition de la matière première, les outillages et le matériel d'entretien. L'encours de ces dettes a diminué de 54% entre 2004 et 2006 pour atteindre 3,8 MDH contre 8,3 MDH en 2004. Cette baisse s'explique par le respect de l'échéancier des remboursements. En 2006, LE CARTON S.A n'a pas eu recours aux crédits bancaires pour ses besoins de financement : la société mère HOLMARCOM a injecté des avances en compte courant associés totalisant 19 MDH. Le montant de ces avances en compte courant a été converti en actions en décembre 2006.

Au 31/12/2006, les dettes de financement de LE CARTON S.A se présentaient ainsi :

| Banque | Mis en place | Nominal | Solde | Echéance |
|----------------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|
| BCP (ex SMDC) | Novembre 2000 | 4,0 MDH | 1,24 MDH | Septembre 2008 |
| BCP | Mars 2004 | 3,02 MDH | 2,02 MDH | Mars 2011 |
| BMCI | Mai 2004 | 1,44 MDH | 0,55 MDH | Mai 2008 |
| TOTAL GENERAL | | 8,46 MDH | 3,81 MDH | |

Les « Dettes du Passif Circulant » concernent pour plus de 73% le poste des « Fournisseurs et comptes rattachés ». En 2004, ce poste présentait une dette de 21,9 MDH, ramenée à 16,8 MDH à fin décembre 2006 soit une baisse de 23% le long de la période d'étude. Cette progression est le fruit de la restructuration organisationnelle dans son volet suivi de la relation avec les fournisseurs. Le poste « Personnel » comprend certaines dettes vis-à-vis des organismes sociaux à fin décembre 2006 pour un montant de 619 KDH en augmentation de 14% par rapport à l'exercice précédent.

Le poste « Etat », représente en moyenne 16% des dettes du passif circulant entre 2004 et 2006. Ce poste est essentiellement incarné par la TVA due à l'Etat. Les autres rubriques concernent les TU/TE, la patente, l'IR, l'IS et autres impôts à payer.

Avec 11 MDH de crédits, la trésorerie Passif représente 24% du total du Passif de la société LE CARTON S.A en 2006, contre 49% en 2005 et 31% en 2004. En volume, la trésorerie Passif a marqué un recul de 2% entre 2004 et 2005 et de 36% sur la période 2005-06. La baisse de ce poste en 2006 s'explique par la baisse des crédits de trésorerie (4.3 MDH en 2006 contre 10.8 MDH en 2005), elle-même expliquée par l'augmentation de capital réalisée en 2006.

13.3 RATIOS DE LIQUIDITE

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|------|------|------|
| Stocks en jours de CA ²⁴ | 34 | 41 | 49 |
| Créances clients en jours du CA ²⁵ | 90 | 98 | 90 |
| Dettes fournisseurs en jours d'achats ²⁶ | 208 | 145 | 133 |

Source : LE CARTON S.A

Les stocks de LE CARTON S.A sont à 85% composés de matières et fournitures consommables. Ils représentent 49 jours du chiffre d'affaires en 2006 contre 41 jours en 2005 et 34 jours en 2004.

Par ailleurs, et afin de mieux gérer sa trésorerie, la mise en place du programme de rationalisation des ressources et la poursuite de la restructuration organisationnelle de la société principalement depuis fin 2004, ont été expliqués aussi bien aux clients qu'aux fournisseurs de la société LE CARTON S.A.

Ceci a permis une meilleure maîtrise des délais moyens de paiement et de règlements :

- ✓ la société LE CARTON S.A a raccourci de 8 jours le délai moyen de paiement des clients, passant de 98 à 90 jours pendant la période 2005-2006.
- ✓ les délais de règlement des fournisseurs sont passés de 145 jours d'achats en 2005 à 133 jours en 2006, les fournisseurs se font régler plus rapidement leurs livraisons.

13.4 ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

| Emplois et Ressources | 2004 | | 2005 | | 2006 | |
|--|---------|------------|---------|------------|---------|------------|
| | Emplois | Ressources | Emplois | Ressources | Emplois | Ressources |
| I- Ressources Stables | | | | | | |
| Autofinancement | | (1 555) | | (1 984) | | (3 373) |
| Cession d'éléments d'actifs immobilisés | | 161 | | 21 536 | | 66 |
| Augmentation des capitaux propres et assimilés | | | | | | 24 381 |
| Augmentation des dettes financières | | 4 462 | | | | |
| Total des Ressources Stables | | 3 067 | | 19 552 | | 21 074 |
| II- Emplois Stables | | | | | | |
| Acquisition des immobilisations | 1 752 | | 209 | | 4 100 | |
| Remboursement des dettes financières | 2 939 | | 3 111 | | 1 407 | |
| Emplois en non valeurs | | | | | 165 | |
| Total des Emplois Stables | 4 691 | | 3 321 | | 5 672 | |
| Variation du Besoin de Financement Global | | 7 529 | 16 422 | | 1 590 | |
| Variation de la Trésorerie | 5 904 | | | 191 | 13 811 | |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 10 596 | 10 596 | 19 743 | 19 743 | 21 074 | 21 074 |

Source : LE CARTON S.A

En 2004, l'endettement à hauteur de 4 462 KDH a permis de dégager des ressources stables positives de 3 067 KDH, malgré un autofinancement déficitaire (-1 555 KDH). Les ressources stables n'ont cependant permis que de financer partiellement les emplois de l'exercice, soit 4 691 KDH, représentant les acquisitions en immobilisations et le remboursement des dettes financières.

La cession d'immobilisations à hauteur de 21 536 KDH en 2005 a permis à la société LE CARTON S.A de générer des ressources stables excédentaires de l'ordre de 19 552 KDH et de financer entièrement les

²⁴ (Stocks x 360) / CA HT.

²⁵ (Créances clients x 360) / CA TTC.

²⁶ (Dettes fournisseurs x 360) / Achats TTC.

immobilisations acquises (209 KDH), le remboursement des dettes financières (3 111 KDH) et la variation du BFR (16 422 KDH). La variation de la trésorerie ressort excédentaire de 191 KDH.

En 2006, l'augmentation de capital réalisée s'est traduite par la réalisation de ressources stables excédentaires de 21 074 KDH en augmentation de 8% par rapport à l'année 2005. Cet excédent en ressources stables a ainsi permis de financer les acquisitions en immobilisations de l'exercice et le remboursement des dettes financières.

13.5 INVESTISSEMENTS

Le management de la société LE CARTON S.A a mis en place un projet d'investissement, réalisé en 2007, portant sur un montant total de 23,5 MDH. Ce plan consiste principalement en :

- ✓ Le renouvellement du parc Offset (impression sur carton) avec l'achat d'une nouvelle imprimante et d'une nouvelle découpeuse pour 11 MDH ;
- ✓ La mise en place d'un nouvel atelier d'impression sur films plastiques (Flexo) pour un coût de 10 MDH ;
- ✓ L'acquisition d'une nouvelle machine (Bobst) pour le prix d'environ 2 MDH.

L'investissement a été financé par une augmentation de capital de 25 MDH intervenue en 2006, ainsi que par un CMT de 15 MDH accordé courant 2007 par une banque commerciale (le reliquat ayant servi à épouger le découvert permanent de la société).

Selon le Management, à part ces projets, aucun autre investissement important n'est nécessaire dans l'usine de la société « LE CARTON S.A » dont l'outil est en état et est approprié aux exigences de ses marchés.

Des investissements ponctuels mineurs, de l'ordre de 0,5 MDH par an à partir de 2008, sont toutefois prévus pour accroître les avantages compétitifs de la société « LE CARTON S.A ».

14

PERSPECTIVES DE LE CARTON S.A

Avertissement :

« Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins en financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de la société visée ».

14.1 ORIENTATIONS STRATEGIQUES

L'opération accordéon réalisée en décembre 2006 a permis de mettre en place un plan de restructuration à horizon 2010 et dans lequel sont engagés et les actionnaires et l'équipe dirigeante de la société depuis 2005.

Ce plan a pour objectif de redresser les comptes de Le Carton et de faire de la société, un des leaders du secteur de l'emballage au Maroc, par la qualité de ses produits, son service Clients et sa rentabilité.

Pour se faire, la vision 2005-2010 est portée en trois étapes :

1. décrocher le label de la salubrité des produits Le Carton à travers la certification HACCP ;
2. investir dans le renouvellement du parc machine flexographie et offset et assurer son entretien ;
3. investir, parallèlement à la seconde étape, sur les Ressources Humaines de l'entreprise à travers le recrutement de nouvelles énergies et la formation des ressources existantes.

14.2 LES PROJECTIONS FINANCIERES

14.2.1 Evolution du chiffre d'affaires :

| (en KDH) | 2006* | 2007 ^e | Var | 2008 ^p | Var | 2009 ^p | Var | 2010 ^p | Var | 2011 ^p | Var |
|---|---------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|-----------|
| Offset (Carton) | 27 582 | 34 000 | 23% | 40 000 | 18% | 50 000 | 25% | 55 000 | 10% | 60 000 | 9% |
| Flexo (Plastique) | 22 627 | 23 000 | 2% | 20 000 | -13% | 20 000 | 0% | 20 000 | 0% | 15 000 | -25% |
| Flexo (Nouvelle ligne films plastiques) | - | 7 000 | - | 15 000 | 114% | 20 000 | 33% | 25 000 | 25% | 25 000 | 0% |
| Négoce ** | 1 272 | 6 000 | 372% | 10 000 | 67% | 10 000 | 0% | 10 000 | 0% | 10 000 | 0% |
| TOTAL | 51 481 | 70 000 | 36% | 85 000 | 21% | 100 000 | 18% | 110 000 | 10% | 110 000 | 0% |

* le CA 2006 comprend également, pour une valeur de 122 KDH, les ventes de déchets et divers

** Principalement la vente des caisses américaines en 2006

Source : LE CARTON S.A

Au niveau de l'activité Offset, le renouvellement du parc de machines permettra à la société LE CARTON S.A de capter une nouvelle clientèle et d'accroître son chiffre d'affaires de 23% entre 2006 et 2007. Le Business Plan prévoit ensuite une évolution continue de l'activité, celle-ci restant soumise au maintien du portefeuille clients actuels, notamment Lesieur, Oulmes et Somathes²⁷.

L'obsolescence du matériel actuellement utilisé pour l'activité Flexo (impression sur plastique) conduit nécessairement à la baisse graduelle, à partir de 2008, du chiffre d'affaires généré par cet atelier au profit de l'activité utilisant la nouvelle ligne films plastiques. Le CA de ce département devrait se stabiliser autour de 15 MDH à l'horizon 2011.

Le développement de la nouvelle activité Flexo (nouvelle ligne) répond à un double besoin d'augmenter la capacité de production²⁸ et d'améliorer la qualité de l'impression sur film plastique. Le Business Plan prévoit un démarrage de l'activité à 7 MDH en 2007 pour atteindre 25 MDH en 2010 et se stabiliser autour de ce chiffre en 2011.

²⁷ Acquis par le Groupe Holmarcom en 2006

²⁸ Estimée aujourd'hui à 500 tonnes par an alors que la consommation globale au Maroc avoisine les 5 000 tonnes, et enregistre une progression annuelle de 5 à 10%

L'activité de négoce, consistant à vendre des caisses américaines, a enregistré une évolution positive en 2007 par rapport à l'exercice précédent et se stabilise autour de 10 MDH sur la période 2008-2011.

Au total, d'après les tendances observées au 1er semestre 2007, le CA devrait avoisiner les 70 MDH en 2007. Grâce à la mise en place des nouveaux équipements (opérationnels dès mi-2007), le CA devrait atteindre 85 MDH en 2008.

Le Taux de Croissance Annuel Moyen du chiffre d'affaires sur la période 2007-2011 est de 12%.

14.2.2 Evolution de la marge brute d'exploitation :

| (en KDH) | 2006 | 2007 ^E | 2008 ^P | 2009 ^P | 2010 ^P | 2011 ^P |
|--------------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Offset (Carton) | - | -1% | 3% | 7% | 8% | 9% |
| Flexo (Plastique) | - | 3% | 5% | 7% | 9% | 7% |
| Négoce | - | 16% | 13% | 13% | 12% | 12% |
| Moyenne Marge EBE | -2% | 2% | 5% | 8% | 9% | 9% |

Source : LE CARTON S.A

La marge EBE évolue considérablement entre 2006 et 2007, passant d'une marge négative à 2%.

En 2006, et de la même manière qu'en 2005, la société LE CARTON S.A a vu ses marges brutes baisser du fait de :

- ✓ Une pression constante sur les prix de vente surtout dans l'activité plastique. L'environnement concurrentiel s'est caractérisé par l'entrée de nouveaux opérateurs du Moyen-Orient fortement compétitifs
- ✓ L'inflation des prix des matières premières, principalement les matières plastiques et les solvants dont les prix sont fortement corrélés à ceux des hydrocarbures.

Par ailleurs, l'externalisation des locaux du Carton a généré de nouvelles charges locatives.

Le gain de marge EBE proviendra essentiellement d'une meilleure productivité et d'un accroissement des volumes des ventes sans conséquence sur les charges (autres que les consommations de matières).

Ainsi, la nouvelle activité Flexo (nouvelle ligne) sera développée sans recours à de la main d'œuvre ni à de l'espace supplémentaires. Par ailleurs, le renouvellement du parc Offset permettra de rationaliser les charges de personnel.

La marge EBE devrait connaître une progression continue entre 2007 et 2010 passant de 2% à 9% grâce à une amélioration de la rentabilité et à un mix de produits plus favorable en termes de marge.

14.2.3 Evolution du résultat net :

| (en KDH) | 2006 | 2007 ^E | 2008 ^P | 2009 ^P | 2010 ^P | 2011 ^P |
|---------------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Résultat net | -5 761 | -5 208 | -3 704 | 29 | 2 388 | 2 452 |

Source : LE CARTON S.A

La mise en place des nouveaux équipements en 2007 permettra à la société de minimiser ses pertes constatées en 2007 et 2008 par rapport aux années précédentes.

A partir de 2009, le Business Plan prévoit des bénéfices.

14.2.4 Compte de résultat prévisionnel :

| | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Chiffres d'affaires | 51 603 | 70 000 | 85 000 | 100 000 | 110 000 | 110 000 |
| Croissance du CA | | 35,7% | 21,4% | 17,6% | 10,0% | - |
| Excédent brut d'exploitation | -810 | 1 530 | 4 194 | 7 532 | 9 583 | 9 387 |
| En % du CA | -1,6% | 2,2% | 4,9% | 7,5% | 8,7% | 8,5% |
| Dotation aux amortissements | -2 529 | -4 188 | -4 737 | -4 219 | -3 122 | -2 984 |
| Autres produits & charges d'exploitation sans incidence en trésorerie | 213,9 | | | | | |
| Résultat d'exploitation | -3 126 | -2 658 | -543 | 3 313 | 6 461 | 6 403 |
| En % du CA | -6,1% | -3,8% | -0,6% | 3,3% | 5,9% | 5,8% |
| Imposition théorique | | | | -1 160 | -2 261 | -2 241 |
| Taux d'impôt | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% |
| Résultat d'exploitation après IS | -3 126 | -2 658 | -543 | 2 153 | 4 200 | 4 162 |
| En % du CA | -6,1% | -3,8% | -0,6% | 2,2% | 3,8% | 3,8% |
| Résultat financier | -1 964 | -2 200 | -2 736 | -2 784 | -2 787 | -2 630 |
| En % du CA | -3,8% | -3,1% | -3,2% | -2,8% | -2,5% | -2,4% |
| Résultat non courant | -412 | - | - | - | - | - |
| Résultat avant impôt | -5 503 | -4 858 | -3 279 | 529 | 3 674 | 3 773 |
| Impôt sur les sociétés (IS) | -258 | -350 | -425 | -500 | -1 286 | -1 321 |
| Résultat net | -5 761 | -5 208 | -3 704 | 29 | 2 388 | 2 452 |
| En % du CA | -11,2% | -7,4% | -4,4% | 0,0% | 2,2% | 2,2% |

Source : LE CARTON S.A

15

FACTEURS DE RISQUE

15.1 Risque lié à l'évolution des prix de la matière première

Ce risque recouvre les aléas liés à l'importation d'une partie des intrants constitués essentiellement de produits dérivés des hydrocarbures.

L'environnement géopolitique international influe très fortement sur le cours du pétrole et de ses dérivés, ce qui rend difficile la maîtrise des prix des importations de la matière première.

15.2 Risque lié à la concentration des clients

Le chiffre d'affaires de la société LE CARTON S.A est concentré à près de 50% sur 4 principaux clients .

En dehors de Oulmès ou encore Somathès²⁹ qui appartiennent au même groupe que LE CARTON S.A, et dans un cadre relationnel géré presque exclusivement par des commandes au fil de l'eau³⁰, le risque de non renouvellement de commandes ou encore de la perte de clients est très prononcé dans le secteur de l'emballage.

Selon le management de la société LE CARTON S.A, ce risque est atténué par le fait que la demande en qualité d'impression et d'emballage, est aujourd'hui loin d'être satisfaite pas l'offre locale.

Par ailleurs, LE CARTON S.A opère dans une branche très industrialisée (Flexo et bientôt en Flexo NG) où le secteur informel est inexistant.

15.3 Risque de change

La société LE CARTON S.A importe pour près de 10% de la matière première dont les cours internationaux fluctuent en raison de facteurs non maîtrisés par la société. Cette situation expose LE CARTON S .A. à un risque de change qui n'est pas systématiquement couvert.

15.4 Risque fournisseurs

Le risque lié à l'approvisionnement de la société LE CARTON S.A est moins prononcé sur la matière première plastique que sur le carton.

En effet, les fournisseurs en plastique sont prolifiques et l'offre est largement satisfaite sur le marché international. Les délais de livraison n'excèdent pas 90 jours.

Toutefois, et afin de se prémunir contre d'éventuels problèmes d'approvisionnement, la société LE CARTON S.A se constitue en permanence un stock équivalent à 1 mois de consommation de polypropylène.

Quant au carton, l'approvisionnement est concentré sur la CMCP (90%) et sur les fournisseurs étrangers pour le reliquat. La CMCP demeure le premier groupe marocain dans le secteur et le risque fournisseur est étroitement lié au risque du Groupe.

Le recours au marché étranger est dicté par un avantage comparatif lié aux droits de douanes, nuls pour les produits en provenance de ce pays.

15.5 Risque lié À la concurrence

Le risque concurrentiel peut se matérialiser par l'implantation au Maroc d'un concurrent étranger ou par l'éclosion d'un grand groupe national fruit de fusions entre diverses PME opérant dans la même branche du secteur que la société LE CARTON S.A.

Ces risques sont réels au même titre que le risque d'érosion de parts de marché qui en découle.

Le plan de restructuration et le projet d'investissements de LE CARTON S.A, devraient permettre à la société de mieux faire face au risque lié à la concurrence.

²⁹ Qui vient d'être privatisée et reprise par le Groupe Holmarcom

³⁰ Seule la relation avec Somathès est gérée, jusqu'ici, par des appels d'offres contractuels, dont la durée ne dépasse pas un an.

15.6 Risque lié aux impayés

Comme toute société, LE CARTON S.A est exposé au risque lié aux impayés à même de créer des tensions sur sa trésorerie.

LE CARTON S.A a toutefois mis fin courant l'exercice 2006 aux principales créances impayées des années antérieures en entamant depuis 2004 un travail d'assainissement du portefeuille, axé sur des négociations directes avec ses clients pour recouvrer les créances, moyennant des facilités de paiement.

15.7 Risque lié à la non continuité d'exploitation

L'opération accordéon initiée en décembre 2006 par les actionnaires de la société LE CARTON S.A avait pour principal objectif de remédier à ce risque. Les actionnaires ayant décidé à l'unanimité la continuation de l'activité de la société.

Ce risque est actuellement non considéré.

16 FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES

A la date d'établissement de la présente note d'information, la société LE CARTON S.A ne connaît pas de faits exceptionnels ou de litiges juridiques susceptibles d'affecter de manière significative leurs situations financières.

17 ANNEXES

ORDRE DE VENTE

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT INITIEE PAR LE GROUPE HOLMARCOM VISANT LE FLOTTANT EN BOURSE DE LE CARTON S.A

.1.1 Identification du vendeur

Nom / Dénomination :(a) Code Identité :
 Prénom / Forme :N° d'identité :
 Date et lieu de naissance :(b) Code qualité du vendeur :
 Adresse / Siège Social :
 Téléphone :Fax
 Nationalité :

.1.2 Destinataire

Je vous prie de bien vouloir procéder, dans le cadre de l'OPR initiée par le Groupe Holmarcom et visant le flottant en Bourse de LE CARTON S.A, à la vente de mes titres LE CARTON au cours de 177 DH et tel que décrit ci-après :

| Quantité Bloquée | Quantité offerte à la vente | Dépositaire | N° compte titres | N° compte espèce (RIB) |
|---------------------|--------------------------------|-------------|---------------------|---------------------------|
| | | | | |

.1.3 Important

- Le client s'assure de la disponibilité des titres sur son compte ouvert dans les livres de son établissement conservateur, et ce préalablement à la transmission de tout ordre de vente en bourse.
- Tout ordre de vente de titres LE CARTON S.A dans le cadre de l'OPR doit être accompagné d'une attestation de détention de titres bloqués fournie par le dépositaire desdits titres.
- Tout ordre de vente est susceptible d'être modifié ou annulé pendant la période de vente prévue du 10 au 25 mars 2008.
- La vente pour compte d'enfants mineurs peut être effectuée par le tuteur ou le représentant légal. Une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur est à joindre à l'ordre de vente.
- L'attestation de blocage des titres validée par le client et le dépositaire constituera une institution de Règlement / Livraison pour son dépositaire.

Signature et Cachet

(a) Code identité

| | |
|----------------------------|----|
| Carte d'identité nationale | CI |
| Carte de résidence | CS |
| Passeport | PA |
| Registre du commerce | RC |
| N° d'agrément (OPCVM) | AG |
| Dénomination (Association) | AS |

(b) Code qualité

| | |
|---|---|
| Personnes physiques marocaines | P |
| Personnes physiques résidentes non-marocaines | R |
| Personnes physiques étrangère | E |
| Personnes morales marocaines | M |
| Personnes morales étrangère | I |
| OPCVM | O |
| Associations | S |
| Institutionnel marocain | A |
| Institutionnel étranger | G |

Avertissement du CDVM

Une note d'information, visée par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières – CDVM, est mise à la disposition des investisseurs, sans frais, au siège de LE CARTON S.A et auprès des membres en charge de la collecte des ordres.

PRINCIPES & METHODES COMPTABLES

I. PRINCIPALES METHODES D'ÉVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE :

1. Immobilisations Corporelles

Les immobilisations corporelles figurent à l'actif pour leur coût d'acquisition, diminué des amortissements cumulés sur la base de la durée de vie estimée selon la méthode linéaire. La durée de vies estimée des biens est la suivante :

| | |
|---|------------|
| ✓ Constructions | 25 ans |
| ✓ Matériel et outillage | 3 à 10 ans |
| ✓ Installations techniques | 10 ans |
| ✓ Matériel de transport | 5 ans |
| ✓ Mobilier, matériel de bureau, matériel informatique et agencements | 3 à 10 ans |

2. Immobilisations financières

Les immobilisations financières comportent les dépôts et cautionnements, les actions de l'imprimerie du Gharb et les parts sociales banques populaires.

3. Stocks

- **Quantité :**

Les quantités en stocks sont déterminées suivant l'inventaire physique existant au 31 décembre de chaque année.

- **Valorisation :**

Les stocks de matières sont valorisés aux prix moyens pondérés, les encours de fabrication sont valorisés au prix de revient à leur stade de fabrication, quant à la gâche de fabrication, elle est valorisée au prix du déchet.

4. Créances et dettes libellées en monnaie étrangère :

L'évaluation des dettes libellées en monnaie étrangère est faite suivant le cours de clôture du 31 décembre de chaque année.

5. Engagements de retraite :

La société n'a pas d'engagements de retraite. Elle adhère, par paiement de cotisations à la caisse interprofessionnelle marocaine de retraite qui assure le paiement des retraites.

II. ÉTAT DES DEROGATIONS :

| Indications des dérogations | Justifications des dérogations | Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation et les résultats. |
|---|--------------------------------|---|
| I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux | NEANT | NEANT |
| II. Dérogations aux méthodes d'évaluation | NEANT | NEANT |
| III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse. | NEANT | NEANT |

ÉTATS COMPTABLES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

ANNEXES LE CARTON

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 31/12/2006

| ACTIF | EXERCICE | | | EXERCICE PRECED. |
|---|----------------------|--------------------------------|----------------------|----------------------|
| | Brut | Amortissemnts et provisions | Net | Net |
| IMMO. EN NON VALEURS (A) | 164 890,40 | 32 978,08 | 131 912,32 | 11 737,50 |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plus. exercices | 164 890,40 | 32 978,08 | 131 912,32 | 11 737,50 |
| Primes de rembour. des obligations | | | | |
| IMMO. INCORPORELLES (B) | 153 820,00 | 148 067,23 | 5 752,77 | 48 974,99 |
| Immob. en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et val. simil. | 153 820,00 | 148 067,23 | 5 752,77 | 48 974,99 |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMO. CORPORELLES (C) | 31 637 041,57 | 19 766 845,88 | 11 870 195,69 | 10 216 032,96 |
| Terrains | | | 0,00 | |
| Constructions | | | 0,00 | |
| Instal. tech., matériel et outillages | 26 402 707,03 | 18 702 915,28 | 7 699 791,75 | 10 076 610,77 |
| Matériel de transport | 638 133,33 | 633 133,33 | 5 000,00 | |
| Mobilier, mat. bureau et aménagement | 541 785,62 | 430 797,27 | 110 988,35 | 139 422,19 |
| Autres immobilisations corporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles en cours | 4 054 415,59 | | 4 054 415,59 | |
| IMMO. FINANCIERES (D) | 232 598,83 | 0,00 | 232 598,83 | 232 598,83 |
| Prêts immobilisés | | | | |
| Autres créances financières | 80 373,83 | | 80 373,83 | 80 373,83 |
| Titres de participation | | | | |
| Autres titres immobilisés | 152 225,00 | | 152 225,00 | 152 225,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (E) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Diminution des créances immobilisées | | | | |
| Augmentation des dettes financières | | | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 32 188 350,80 | 19 947 891,19 | 12 240 459,61 | 10 509 344,28 |
| STOCKS (F) | 7 011 830,90 | 0,00 | 7 011 830,90 | 5 288 182,45 |
| Marchandises | 96 749,97 | | 96 749,97 | 53 436,72 |
| Matières et fournitures consommables | 5 944 178,99 | | 5 944 178,99 | 4 283 413,47 |
| Produits en cours | 730 722,92 | | 730 722,92 | 634 014,21 |
| Produits interméd. et prod. résiduels | | | 0,00 | |
| Produits finis | 240 179,02 | | 240 179,02 | 317 318,05 |
| CREANCES (G) | 20 835 914,10 | 2 360 252,34 | 18 475 661,76 | 18 162 777,07 |
| Fourni. débit., avances et acomptes | 82 895,80 | | 82 895,80 | 93 840,20 |
| Clients et comptes rattachés | 17 714 056,39 | 2 294 209,24 | 15 419 847,15 | 15 139 326,19 |
| Personnel | 25 118,10 | | 25 118,10 | 50 469,69 |
| Etat | 2 677 890,08 | | 2 677 890,08 | 2 792 174,41 |
| Comptes d'associés | | | | |
| Autres débiteurs | 279 842,77 | 66 043,10 | 213 799,67 | 57 737,39 |
| Comptes de régularisation actif | 56 110,96 | | 56 110,96 | 29 229,19 |
| TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H) | | | | |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) | 3 771,36 | | 3 771,36 | 4 496,65 |
| (éléments circulaires) | | | | |
| TOTAL II (F + G + H + I) | 27 851 516,36 | 2 360 252,34 | 25 491 264,02 | 23 455 456,17 |
| TRESORERIE - ACTIF | 8 468 848,91 | 0,00 | 8 468 848,91 | 790 417,86 |
| Chèques et valeurs à encaisser | 1 615 101,93 | | 1 615 101,93 | 763 513,11 |
| Banques, T.G. et C.C.P. | 6 763 711,98 | | 6 763 711,98 | 10 667,86 |
| Caisses, Régies d'avances et accredit. | 90 035,00 | | 90 035,00 | 16 236,89 |
| TOTAL III | 8 468 848,91 | 0,00 | 8 468 848,91 | 790 417,86 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 68 508 716,07 | 22 308 143,53 | 46 200 572,54 | 34 755 218,31 |

BILAN (passif)
(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2006

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE PRECEDENT |
|---|----------------------|-----------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital social ou personnel (1) | 25 142 700,00 | 15 999 900,00 |
| - Actionnaires, capital souscrit non appelé | | |
| Capital appelé | 25 142 700,00 | 15 999 900,00 |
| Dont versé 25 142 700,00 | | |
| Primes d'émission, de fusion et d'apport | 3 016 640,00 | 3 016 640,00 |
| Ecarts de réévaluation | | |
| Réserve légale | 533 330,00 | 533 330,00 |
| Autres réserves | 1 515 450,00 | 1 515 450,00 |
| Report à nouveau (2) | -16 328 881,72 | -30 094 856,26 |
| Résultats net en instance d'affectation (2) | | |
| Résultats net de l'exercice | -5 760 891,86 | -1 472 025,46 |
| Total des capitaux propres (A) | 8 118 346,42 | -10 501 561,72 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B) | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'investissement | | |
| Provisions réglementées | | |
| DETTES DE FINANCEMENT (C) | 3 804 272,19 | 5 211 719,41 |
| Emprunts obligataires | | |
| Autres dettes de financement | 3 804 272,19 | 5 211 719,41 |
| PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D) | 361 741,71 | 441 741,71 |
| Provisions pour risques | 361 741,71 | 441 741,71 |
| Provisions pour charges | | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E) | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation des créances immobilisées | | |
| Diminution des dettes de financement | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 12 284 360,32 | -4 848 100,60 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F) | 22 835 354,72 | 22 473 446,60 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 16 791 942,19 | 16 375 961,91 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 212 587,69 | 15 856,00 |
| Personnel | 619 305,38 | 540 677,76 |
| Organismes sociaux | 865 398,76 | 856 967,15 |
| Etat | 4 144 218,68 | 4 159 219,95 |
| Comptes d'actionnaires | 54 438,94 | 54 438,94 |
| Autres créanciers | 144 034,10 | 470 302,11 |
| Comptes de régularisation - passif | 3 428,98 | 22,78 |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G) | 3 771,36 | 4 496,65 |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H) | 89 635,44 | 4 890,80 |
| TOTAL II (F + G + H) | 22 928 761,52 | 22 482 834,05 |
| TRESORERIE - PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | 6 730 912,20 | 6 337 570,01 |
| Crédits de trésorerie | 4 256 538,50 | 10 782 914,85 |
| Banques de régularisation | | |
| TOTAL III | 10 987 450,70 | 17 120 484,86 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 46 200 572,54 | 34 755 218,31 |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) - déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 31/12/2006

| NATURE | OPERATIONS | | TOTALS DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | TOTALS DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
|---|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION (I) | | | | |
| Ventes de marchandises (en l'état) | 1 271 590,16 | | 1 271 590,16 | 1 070 283,24 |
| Vente de biens et serv. Produit C.A. | 50 331 829,79 | | 50 331 829,79 | 45 156 838,22 |
| Chiffre d'affaires | 51 603 419,95 | | 51 603 419,95 | 46 227 121,46 |
| Variation stocks de produits (+/-) (1) | 19 569,68 | | 19 569,68 | 251 705,17 |
| immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même | | | 0,00 | |
| Subventions d'exploitation | | | 0,00 | |
| Autres produits d'exploitation | | | 0,00 | |
| Reprises d'exploit.; Transferts de charges | 252 029,95 | | 252 029,95 | 2 400 280,06 |
| TOTAL I | 51 875 019,58 | 0,00 | 51 875 019,58 | 48 879 106,69 |
| CHARGES D'EXPLOITATION (II) | | | | |
| Achats revendus (2) de marchandises | 813 306,62 | | 813 306,62 | 869 103,70 |
| Achats consom. (2) mat. et fournitures | 37 658 560,73 | 28 321,90 | 37 630 238,83 | 33 686 392,47 |
| Autres charges externes | 4 595 597,91 | 19 414,77 | 4 576 183,14 | 4 161 788,50 |
| Impôts et taxes | 334 046,25 | | 334 046,25 | 560 750,05 |
| Charges de personnel | 9 079 581,79 | | 9 079 581,79 | 9 036 327,95 |
| Autres charges d'exploitation | 38 091,82 | | 38 091,82 | 518 070,93 |
| Dotations d'exploitation | 2 529 146,50 | | 2 529 146,50 | 3 338 098,70 |
| TOTAL II | 55 048 331,62 | 47 736,67 | 55 000 594,95 | 52 170 532,30 |
| RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II) | | | -3 125 575,37 | -3 291 425,61 |
| PRODUITS FINANCIERS (IV) | | | | |
| Prod. Titres de part. et titres immo. | 11 700,00 | | 11 700,00 | 11 700,00 |
| Gains de change | 148 517,94 | | 148 517,94 | 43 434,27 |
| Intérêts et autres prod. Financiers | 22,78 | | 22,78 | 350,38 |
| reprises financ. ; transf. Charges | 4 496,65 | | 4 496,65 | 38 993,66 |
| TOTAL IV | 164 737,37 | 0,00 | 164 737,37 | 94 478,31 |
| CHARGES FINANCIERES (V) | | | | |
| Charges d'intérêts | 2 087 882,39 | | 2 087 882,39 | 2 077 390,31 |
| Pertes de change | 36 807,01 | | 36 807,01 | 179 952,67 |
| Autres charges financières | | | 0,00 | |
| Dotations financières | 3 771,36 | | 3 771,36 | 4 496,65 |
| TOTAL V | 2 128 460,76 | 0,00 | 2 128 460,76 | 2 261 839,63 |
| RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V) | | | -1 963 723,39 | -2 167 361,32 |
| RESULTAT COURANT (VII) (III + VI) | | | -5 089 298,76 | -5 458 786,93 |

(1) Variation de stocks: stock final - stock initial: augmentation (+) diminution (-)

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 31/12/2006

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX | TOTAUX |
|--|-------------------------------------|---|------------------------------------|--|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
| RESULTAT COURANT VII (reporté) | | | -5 089 298,76 | -5 458 786,93 |
| PRODUITS NON COURANTS (VIII) | | | | |
| Produits des cessions des immo. | | | | |
| Subventions d'équilibre | 66 392,75 | | 66 392,75 | 21 526 859,74 |
| Reprises sur subventions d'invest. | | | | |
| Autres produits non courants | 72 505,45 | | 72 505,45 | 3 048 208,47 |
| Reprises non cour.; transf. Charges | | | | |
| TOTAL VIII | 138 898,20 | 0,00 | 138 898,20 | 24 575 068,21 |
| CHARGES NON COURANTES (IX) | | | | |
| Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées | 5 075,00 | | 5 075,00 | 18 807 742,53 |
| Sbventions accordées | | | | |
| Autres charges non courantes | 546 139,30 | | 546 139,30 | 835 088,59 |
| Dot. Non courantes amort. et prov. | | | | 714 337,62 |
| TOTAL IX | 551 214,30 | 0,00 | 551 214,30 | 20 357 168,74 |
| RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX) | | | -412 316,10 | 4 217 899,47 |
| RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX) | | | -5 501 614,86 | -1 240 887,46 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII) | 259 267,00 | | 259 267,00 | 231 138,00 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | -5 760 881,86 | -1 472 025,46 |

| | | | | |
|--|--|--|----------------------|----------------------|
| TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII) | | | 52 178 655,15 | 73 548 653,21 |
| TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII) | | | 57 939 537,01 | 75 020 678,67 |
| RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges) | | | -5 760 881,86 | -1 472 025,46 |

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G.)

| TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.) | | |
|--|----------------------|----------------------|
| RUBRIQUES | Exercice N | Exercice N-1 |
| Ventes de marchandises (en l'état) | 1 271 590,16 | 1 070 283,24 |
| - Achats revendus de marchandises | 813 306,62 | 869 103,70 |
| MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I | 458 283,54 | 201 179,54 |
| PRODUCTION DE L'EXERCICE II | 50 351 399,47 | 45 408 543,39 |
| + Vente de biens et services produits | 50 331 829,79 | 45 156 838,22 |
| + Variation de stock de produits | 19 569,68 | 251 705,17 |
| + Immo. Produites par l'entreprise pour elle-même | | |
| CONSOMMATION DE L'EXERCICE III | 42 206 421,97 | 37 848 180,97 |
| - Achats consommés de matières et fournitures | 37 630 238,83 | 33 686 392,47 |
| - Autres charges externes | 4 576 183,14 | 4 161 788,50 |
| VALEUR AJOUTEE (I + II - III) IV | 8 603 261,04 | 7 761 541,96 |
| +Subventions d'exploitation | | |
| -Impôts et taxes | 334 046,25 | 560 750,05 |
| -Charges de personnel | 9 079 581,79 | 9 036 327,95 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) ou V INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E.) | -810 367,00 | -1 835 536,04 |
| +Autres produits d'exploitation | | |
| -Autres charges d'exploitation | 38 091,82 | 518 070,93 |
| +Reprises d'exploitation: Transferts de charges | 252 029,95 | 2 400 280,06 |
| -Dotation d'exploitation | 2 529 146,50 | 3 338 098,70 |
| =RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI | -3 125 575,37 | -3 291 425,61 |
| (+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII | -1 963 723,39 | -2 167 361,32 |
| =RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII | -5 089 298,76 | -5 458 786,93 |
| (+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX | -412 326,10 | 4 217 899,47 |
| -Impôts sur les résultats | 259 267,00 | 231 138,00 |
| =RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X | -5 760 891,86 | -1 472 025,46 |

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G.) Suite

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT

| RUBRIQUES | Exercice N | Exercice N-1 |
|--|----------------------|----------------------|
| Résultat net de l'exercice: | | |
| Bénéfice (+) | | |
| Pertes (-) | -5 760 891,86 | -1 472 025,46 |
| +Dotations d'exploitation 1 | 2 529 146,50 | 3 290 201,20 |
| +Dotations financières 1 | | |
| +Dotations non courantes 1 | | 714 337,62 |
| -Reprises d'exploitation 2 | 80 000,00 | 1 797 548,26 |
| -Reprises financières 2 | | |
| -Reprises non courantes 2 3 | | |
| -Produits des cessions d'immobilisations | 66 382,75 | 21 526 859,74 |
| +V.N. d'amortissement des immobilisations cédées | 5 075,00 | 18 807 742,53 |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) | -3 373 053,11 | -1 984 152,11 |
| -Distributions de bénéfices | | |
| AUTOFINANCEMENT | -3 373 053,11 | -1 984 152,11 |

1 : A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

2 : A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

3 : Y compris reprises et subventions d'investissements.

Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

| ACTIF | EXERCICE | | | EXERCICE PRECED. |
|---|----------------------|--------------------------------|----------------------|----------------------|
| | Brut | Amortissemnts et provisions | Net | Net |
| IMMO. EN NON VALEURS (A) | 579 515,87 | 567 778,37 | 11 737,50 | 163 389,47 |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plus. exercices | 579 515,87 | 567 778,37 | 11 737,50 | 163 389,47 |
| Primes de rembour. des obligations | | | | |
| IMMO. INCORPORELLES (B) | 153 820,00 | 104 845,01 | 48 974,99 | 94 048,33 |
| Immob. en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et val. simil. | 153 820,00 | 104 845,01 | 48 974,99 | 94 048,33 |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMO. CORPORELLES (C) | 28 007 095,14 | 17 791 062,18 | 10 216 032,96 | 32 631 090,67 |
| Terrains | | | | 3 881 080,00 |
| Constructions | | | | 12 760 782,62 |
| Instal. tech., matériel et outillages | 26 394 317,03 | 16 317 706,26 | 10 076 610,77 | 15 120 059,53 |
| Matériel de transport | 1 089 133,33 | 1 089 133,33 | | 7 660,00 |
| Mobilier, mat. bureau et aménagement | 523 644,78 | 384 222,59 | 139 422,19 | 762 703,42 |
| Autres immobilisations corporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles en cours | | | | 98 805,10 |
| IMMO. FINANCIERES (D) | 232 598,83 | 0,00 | 232 598,83 | 232 598,83 |
| Prêts immobilisés | | | | |
| Autres créances financières | 80 373,83 | | 80 373,83 | 80 373,83 |
| Titres de participation | | | | |
| Autres titres immobilisés | 152 225,00 | | 152 225,00 | 152 225,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (E) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Diminution des créances immobilisées | | | | |
| Augmentation des dettes financières | | | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 28 973 029,84 | 18 463 685,56 | 10 509 344,28 | 33 121 127,30 |
| STOCKS (F) | 5 336 079,95 | 47 897,50 | 5 288 182,45 | 4 477 570,14 |
| Marchandises | 53 436,72 | | 53 436,72 | 24 620,56 |
| Matières et fournitures consommables | 4 331 310,97 | 47 897,50 | 4 283 413,47 | 3 753 322,49 |
| Produits en cours | 634 014,21 | | 634 014,21 | 454 108,99 |
| Produits interméd. et prod. résiduels | | | | 15 988,56 |
| Produits finis | 317 318,05 | | 317 318,05 | 229 529,54 |
| CREANCES (G) | 20 647 161,86 | 2 484 384,79 | 18 162 777,07 | 17 919 812,21 |
| Fourni. débit., avances et acomptes | 93 840,20 | | 93 840,20 | 55 874,80 |
| Clients et comptes rattachés | 17 557 667,88 | 2 418 341,69 | 15 139 326,19 | 14 283 128,59 |
| Personnel | 50 469,69 | | 50 469,69 | 38 465,15 |
| Etat | 2 792 174,41 | | 2 792 174,41 | 3 302 236,61 |
| Comptes d'associés | | | | |
| Autres débiteurs | 123 780,49 | 66 043,10 | 57 737,39 | 240 107,06 |
| Comptes de régularisation actif | 29 229,19 | | 29 229,19 | |
| TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H) | | | | |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) | 4 496,65 | | 4 496,65 | 38 993,66 |
| (éléments circulaires) | | | | |
| TOTAL II (F + G + H + I) | 25 987 738,46 | 2 532 282,29 | 23 455 456,17 | 22 436 376,01 |
| TRESORERIE - ACTIF | 790 417,86 | 0,00 | 790 417,86 | 1 391 380,42 |
| Chèques et valeurs à encaisser | 763 513,11 | | 763 513,11 | 1 363 384,89 |
| Banques, T.G. et C.C.P. | 10 667,86 | | 10 667,86 | 10 592,93 |
| Caisses, Régies d'avances et accredit. | 16 236,89 | | 16 236,89 | 17 402,60 |
| TOTAL III | 790 417,86 | 0,00 | 790 417,86 | 1 391 380,42 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 55 751 186,16 | 20 995 967,85 | 34 755 218,31 | 56 948 883,73 |

BILAN (passif)

(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2005

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE PRECEDENT |
|---|-----------------------|---------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital social ou personnel (1) | 15 999 900,00 | 1 599 990,00 |
| - Actionnaires, capital souscrit non appelé | | |
| Capital appelé | 15 999 900,00 | 15 999 900,00 |
| Dont versé 15 999 900,00 | | |
| Primes d'émission, de fusion et d'apport | 3 016 640,00 | 3 016 640,00 |
| Ecarts de réévaluation | | |
| Réserve légale | 533 330,00 | 533 330,00 |
| Autres réserves | 1 515 450,00 | 1 515 450,00 |
| Report à nouveau (2) | -30 094 856,26 | -24 628 405,64 |
| Résultats net en instance d'affectation (2) | | |
| Résultats net de l'exercice | -1 472 025,46 | -5 466 450,62 |
| Total des capitaux propres (A) | -10 501 561,72 | -9 029 536,26 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B) | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'investissement | | |
| Provisions réglementées | | |
| DETTES DE FINANCEMENT (C) | 5 211 719,41 | 8 322 769,99 |
| Emprunts obligataires | | |
| Autres dettes de financement | 5 211 719,41 | 8 322 769,99 |
| PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D) | 441 741,71 | 2 239 289,97 |
| Provisions pour risques | 441 741,71 | 2 239 289,97 |
| Provisions pour charges | | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E) | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation des créances immobilisées | | |
| Diminution des dettes de financement | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | -4 848 100,60 | 1 532 523,70 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F) | 22 473 446,60 | 37 818 165,59 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 16 375 961,91 | 21 886 937,19 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 15 856,00 | 45 727,69 |
| Personnel | 540 677,76 | 897 453,24 |
| Organismes sociaux | 856 967,15 | 1 101 293,23 |
| Etat | 4 159 219,95 | 4 392 595,20 |
| Comptes d'actionnaires | 54 438,94 | 9 057 870,34 |
| Autres créanciers | 470 302,11 | 435 947,21 |
| Comptes de régularisation - passif | 22,78 | 341,49 |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G) | 4 496,65 | 38 993,66 |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H) | 4 890,80 | 29 007,82 |
| TOTAL II (F + G + H) | 22 482 834,05 | 37 886 167,07 |
| TRESORERIE - PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | 6 337 570,01 | 7 221 461,21 |
| Crédits de trésorerie | 10 782 914,85 | 10 308 731,75 |
| Banques de régularisation | | |
| TOTAL III | 17 120 484,86 | 17 530 192,96 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 34 755 218,31 | 56 948 883,73 |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) - déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
|---|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION (I) | | | | |
| Ventes de marchandises (en l'état) | 1 070 283,24 | | 1 070 283,24 | 921 601,40 |
| Vente de biens et serv. Produit C.A. | 45 156 838,22 | | 45 156 838,22 | 46 631 659,62 |
| Chiffre d'affaires | 46 227 121,46 | 0,00 | 46 227 121,46 | 47 553 261,02 |
| Variation stocks de produits (+/-) (1) | 251 705,17 | | 251 705,17 | -640 201,74 |
| immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même | | | 0,00 | |
| Subventions d'exploitation | | | 0,00 | |
| Autres produits d'exploitation | | | 0,00 | |
| Reprises d'exploit.; Transferts de charges | 2 400 280,06 | | 2 400 280,06 | 796 162,81 |
| TOTAL I | 48 879 106,69 | 0,00 | 48 879 106,69 | 47 709 222,09 |
| CHARGES D'EXPLOITATION (II) | | | | |
| Achats revendus (2) de marchandises | 869 103,70 | | 869 103,70 | 905 301,48 |
| Achats consom. (2) mat. et fournitures | 33 694 436,82 | -8 044,35 | 33 686 392,47 | 31 463 151,77 |
| Autres charges externes | 4 198 487,85 | -36 699,35 | 4 161 788,50 | 3 194 928,29 |
| Impôts et taxes | 345 820,65 | 214 929,40 | 560 750,05 | 126 807,05 |
| Charges de personnel | 9 036 327,95 | | 9 036 327,95 | 10 352 349,50 |
| Autres charges d'exploitation | 518 070,93 | | 518 070,93 | |
| Dotations d'exploitation | 3 338 098,70 | | 3 338 098,70 | 4 573 296,38 |
| TOTAL II | 52 000 346,60 | 170 185,70 | 52 170 532,30 | 50 615 834,47 |
| RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II) | | | -3 291 425,61 | -2 906 612,38 |
| PRODUITS FINANCIERS (IV) | | | | |
| Prod. Titres de part. et titres immo. | 11 700,00 | | 11 700,00 | 11 700,00 |
| Gains de change | 43 434,27 | | 43 434,27 | 99 340,83 |
| Intérêts et autres prod. Financiers | 350,38 | | 350,38 | 4 319,21 |
| reprises financ. ; transf. Charges | 38 993,66 | | 38 993,66 | 12 614,78 |
| TOTAL IV | 94 478,31 | 0,00 | 94 478,31 | 127 974,82 |
| CHARGES FINANCIERES (V) | | | | |
| Charges d'intérêts | 2 078 892,31 | | 2 078 892,31 | 2 160 792,04 |
| Pertes de change | 179 952,67 | -1 502,00 | 178 450,67 | 46 447,45 |
| Autres charges financières | | | 0,00 | 19 162,59 |
| Dotations financières | 4 496,65 | | 4 496,65 | 38 993,66 |
| TOTAL V | 2 263 341,63 | -1 502,00 | 2 261 839,63 | 2 265 395,74 |
| RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V) | | | -2 167 361,32 | -2 137 420,92 |
| RESULTAT COURANT (VII) (III + VI) | | | -5 458 786,93 | -5 044 033,30 |

(1) Variation de stocks: stock final - stock initial: augmentation (+) diminution (-)

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

| NATURE | OPERATIONS | | TOTALS | TOTALS |
|--|-------------------------------------|---|------------------------------------|--|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
| RESULTAT COURANT VII (reporté) | | | -5 458 786,93 | -5 044 033,30 |
| PRODUITS NON COURANTS (VIII) | | | | |
| Produits des cessions des immo. | 21 526 859,74 | | 21 526 859,74 | 161 022,80 |
| Subventions d'équilibre | | | 0,00 | |
| Reprises sur subventions d'invest. | | | 0,00 | |
| Autres produits non courants | 3 048 208,47 | | 3 048 208,47 | 1 564 767,24 |
| Reprises non cour.; transf. Charges | | | 0,00 | 617 642,39 |
| TOTAL VIII | 24 575 068,21 | 0,00 | 24 575 068,21 | 2 343 432,43 |
| CHARGES NON COURANTES (IX) | | | | |
| Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées | 18 807 742,53 | | 18 807 742,53 | 197 596,99 |
| Sbventions accordées | | | 0,00 | |
| Autres charges non courantes | 835 088,59 | | 835 088,59 | 2 327 375,76 |
| Dot. Non courantes amort. et prov. | 714 337,62 | | 714 337,62 | |
| TOTAL IX | 20 357 168,74 | 0,00 | 20 357 168,74 | 2 524 972,75 |
| RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX) | | | 4 217 899,47 | -181 540,32 |
| RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX) | | | -1 240 887,46 | -5 225 573,62 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII) | 231 138,00 | | 231 138,00 | 240 877,00 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | -1 472 025,46 | -5 466 450,62 |

| | | | | |
|--|--|--|----------------------|----------------------|
| TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII) | | | 73 548 653,21 | 50 180 629,34 |
| TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII) | | | 75 020 678,67 | 55 647 079,96 |
| RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges) | | | -1 472 025,46 | -5 466 450,62 |

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G.)

| TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.) | | |
|--|----------------------|----------------------|
| RUBRIQUES | Exercice N | Exercice N-1 |
| Ventes de marchandises (en l'état) | 1 070 283,24 | 921 601,40 |
| - Achats revendus de marchandises | 869 103,70 | 905 301,48 |
| MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I | 201 179,54 | 16 299,92 |
| PRODUCTION DE L'EXERCICE II | 45 408 543,39 | 45 991 457,88 |
| + Vente de biens et services produits | 45 156 838,22 | 46 631 659,62 |
| + Variation de stock de produits | 251 705,17 | -640 201,74 |
| + Immo. Produites par l'entreprise pour elle-même | | |
| CONSOMMATION DE L'EXERCICE III | 37 848 180,97 | 34 658 080,06 |
| - Achats consommés de matières et fournitures | 33 686 392,47 | 31 463 151,77 |
| - Autres charges externes | 4 161 788,50 | 3 194 928,29 |
| VALEUR AJOUTEE (I + II - III) IV | 7 761 541,96 | 11 349 677,74 |
| +Subventions d'exploitation | | |
| -Impôts et taxes | 560 750,05 | 126 807,05 |
| -Charges de personnel | 9 036 327,95 | 10 352 349,50 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) ou V INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E.) | -1 835 536,04 | 870 521,19 |
| +Autres produits d'exploitation | | |
| -Autres charges d'exploitation | 518 070,93 | |
| +Reprises d'exploitation: Transferts de charges | 2 400 280,06 | 796 162,81 |
| -Dotation d'exploitation | 3 338 098,70 | 4 573 296,38 |
| =RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI | -3 291 425,61 | -2 906 612,38 |
| (+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII | -2 167 361,32 | -2 137 420,92 |
| =RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII | -5 458 786,93 | -5 044 033,30 |
| (+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX | 4 217 899,47 | -181 540,32 |
| -Impôts sur les résultats | 231 138,00 | 240 877,00 |
| =RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X | -1 472 025,46 | -5 466 450,62 |

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G.) Suite

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT

| RUBRIQUES | Exercice N | Exercice N-1 |
|--|----------------------|----------------------|
| Résultat net de l'exercice: | | |
| Bénéfice (+) | | |
| Pertes (-) | -1 472 025,46 | -5 466 450,62 |
| +Dotations d'exploitation 1 | 3 290 201,20 | 4 288 597,46 |
| +Dotations financières 1 | | |
| +Dotations non courantes 1 | 714 337,62 | |
| -Reprises d'exploitation 2 | 1 797 548,26 | 414 130,76 |
| -Reprises financières 2 | | |
| -Reprises non courantes 2 3 | | |
| -Produits des cessions d'immobilisations | 21 526 859,74 | 161 022,80 |
| +V.N. d'amortissement des immobilisations cédées | 18 807 742,53 | 197 596,99 |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) | -1 984 152,11 | -1 555 409,73 |
| -Distributions de bénéfices | | |
| AUTOFINANCEMENT | -1 984 152,11 | -1 555 409,73 |

1 : A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

2 : A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

3 : Y compris reprises et subventions d'investissements.

Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

BILAN (actif)
(modèle normal)
Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

| ACTIF | EXERCICE | | | EXERCICE PRECED. |
|---|----------------------|--------------------------------|----------------------|----------------------|
| | Brut | Amortissemnts et provisions | Net | Net |
| IMMO. EN NON VALEURS (A) | 579 515,87 | 416 126,40 | 163 389,47 | 356 561,43 |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plus. exercices | 579 515,87 | 416 126,40 | 163 389,47 | 356 561,43 |
| Primes de rembour. des obligations | | | | |
| IMMO. INCORPORELLES (B) | 153 820,00 | 59 771,67 | 94 048,33 | 37 668,89 |
| Immob. en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et val. simil. | 153 820,00 | 59 771,67 | 94 048,33 | 37 668,89 |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMO. CORPORELLES (C) | 49 321 930,82 | 16 690 840,15 | 32 631 090,67 | 34 787 118,72 |
| Terrains | 3 881 080,00 | | 3 881 080,00 | 3 881 080,00 |
| Constructions | 13 971 475,95 | 1 210 693,33 | 12 760 782,62 | 13 319 641,66 |
| Instal. tech., matériel et outillages | 28 779 862,03 | 13 659 802,50 | 15 120 059,53 | 16 083 550,19 |
| Matériel de transport | 1 089 133,33 | 1 081 473,33 | 7 660,00 | 53 620,00 |
| Mobilier, mat. bureau et aménagement | 1 501 574,41 | 738 870,99 | 762 703,42 | 878 823,57 |
| Autres immobilisations corporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles en cours | 98 805,10 | | 98 805,10 | 570 403,30 |
| IMMO. FINANCIERES (D) | 232 598,83 | 0,00 | 232 598,83 | 232 598,83 |
| Prêts immobilisés | | | | |
| Autres créances financières | 80 373,83 | | 80 373,83 | 80 373,83 |
| Titres de participation | | | | |
| Autres titres immobilisés | 152 225,00 | | 152 225,00 | 152 225,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (E) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Diminution des créances immobilisées | | | | |
| Augmentation des dettes financières | | | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 50 287 865,52 | 17 166 738,22 | 33 121 127,30 | 35 413 947,87 |
| STOCKS (F) | 4 477 570,14 | 0,00 | 4 477 570,14 | 5 770 196,83 |
| Marchandises | 24 620,56 | | 24 620,56 | |
| Matières et fournitures consommables | 3 753 322,49 | | 3 753 322,49 | 4 430 368,00 |
| Produits en cours | 454 108,99 | | 454 108,99 | 676 670,95 |
| Produits interméd. et prod. résiduels | 15 988,56 | | 15 988,56 | 5 000,00 |
| Produits finis | 229 529,54 | | 229 529,54 | 658 157,88 |
| CREANCES (G) | 21 006 928,80 | 3 087 116,59 | 17 919 812,21 | 21 145 996,94 |
| Fourni. débit., avances et acomptes | 55 874,80 | | 55 874,80 | 339 118,80 |
| Clients et comptes rattachés | 17 304 202,08 | 3 021 073,49 | 14 283 128,59 | 17 148 152,73 |
| Personnel | 38 465,15 | | 38 465,15 | 109 379,69 |
| Etat | 3 302 236,61 | | 3 302 236,61 | 3 282 669,88 |
| Comptes d'associés | | | | |
| Autres débiteurs | 306 150,16 | 66 043,10 | 240 107,06 | 58 831,84 |
| Comptes de régularisation actif | | | | 207 844,00 |
| TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H) | | | | |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) | 38 993,66 | | 38 993,66 | 12 614,78 |
| (éléments circulaires) | | | | |
| TOTAL II (F + G + H + I) | 25 523 492,60 | 3 087 116,59 | 22 436 376,01 | 26 928 808,55 |
| TRESORERIE - ACTIF | 1 391 380,42 | 0,00 | 1 391 380,42 | 209 904,03 |
| Chèques et valeurs à encaisser | 1 363 384,89 | | 1 363 384,89 | |
| Banques, T.G. et C.C.P. | 10 592,93 | | 10 592,93 | 150 706,67 |
| Caisses, Régies d'avances et accredit. | 17 402,60 | | 17 402,60 | 59 197,36 |
| TOTAL III | 1 391 380,42 | 0,00 | 1 391 380,42 | 209 904,03 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 77 202 738,54 | 20 253 854,81 | 56 948 883,73 | 62 552 660,45 |

BILAN (passif)

(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2004

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE PRECEDENT |
|---|----------------------|---------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital social ou personnel (1) | 15 999 900,00 | 1 599 990,00 |
| - Actionnaires, capital souscrit non appelé | | |
| Capital appelé | 15 999 900,00 | 15 999 900,00 |
| Dont versé 15 999 900,00 | | |
| Primes d'émission, de fusion et d'apport | 3 016 640,00 | 3 016 640,00 |
| Ecarts de réévaluation | | |
| Réserve légale | 533 330,00 | 533 330,00 |
| Autres réserves | 1 515 450,00 | 1 515 450,00 |
| Report à nouveau (2) | -24 628 405,64 | -8 296 998,72 |
| Résultats net en instance d'affectation (2) | | |
| Résultats net de l'exercice | -5 466 450,62 | -16 331 406,92 |
| Total des capitaux propres (A) | -9 029 536,26 | -3 563 085,64 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B) | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'investissement | | |
| Provisions réglementées | | |
| DETTES DE FINANCEMENT (C) | 8 322 769,99 | 6 800 503,60 |
| Emprunts obligataires | | |
| Autres dettes de financement | 8 322 769,99 | 6 800 503,60 |
| PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D) | 2 239 289,97 | 2 211 679,02 |
| Provisions pour risques | 2 239 289,97 | 2 211 679,02 |
| Provisions pour charges | | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E) | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation des créances immobilisées | | |
| Diminution des dettes de financement | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 1 532 523,70 | 5 449 096,98 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F) | 37 818 165,59 | 34 794 108,21 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 21 886 937,19 | 23 976 365,87 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 45 727,69 | 250 034,99 |
| Personnel | 897 453,24 | 579 876,29 |
| Organismes sociaux | 1 101 293,23 | 2 759 193,72 |
| Etat | 4 392 595,20 | 4 135 063,01 |
| Comptes d'actionnaires | 9 057 870,34 | 2 057 870,34 |
| Autres créanciers | 435 947,21 | 926 484,22 |
| Comptes de régularisation - passif | 341,49 | 109 219,77 |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G) | 38 993,66 | 12 614,78 |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H) | 29 007,82 | 43 007,07 |
| TOTAL II (F + G + H) | 37 886 167,07 | 34 849 730,06 |
| TRESORERIE - PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | 7 221 461,21 | 7 699 907,89 |
| Crédits de trésorerie | 10 308 731,75 | 14 553 925,52 |
| Banques de régularisation | | |
| TOTAL III | 17 530 192,96 | 22 253 833,41 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 56 948 883,73 | 62 552 660,45 |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) - déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
|---|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION (I) | | | | |
| Ventes de marchandises (en l'état) | 921 601,40 | | 921 601,40 | 19 762,50 |
| Vente de biens et serv. Produit C.A. | 46 684 529,81 | -52 870,19 | 46 631 659,62 | 44 478 423,73 |
| Chiffre d'affaires | 47 606 131,21 | -52 870,19 | 47 553 261,02 | 44 498 186,23 |
| Variation stocks de produits (+/-) (1) | -640 201,74 | | -640 201,74 | -1 012 147,40 |
| immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même | | | 0,00 | |
| Subventions d'exploitation | | | 0,00 | |
| Autres produits d'exploitation | | | 0,00 | |
| Reprises d'exploit.; Transferts de charges | 796 162,81 | | 796 162,81 | 2 039 308,31 |
| TOTAL I | 47 762 092,28 | -52 870,19 | 47 709 222,09 | 45 525 347,14 |
| CHARGES D'EXPLOITATION (II) | | | | |
| Achats revendus (2) de marchandises | 905 301,48 | | 905 301,48 | 11 205,50 |
| Achats consom. (2) mat. et fournitures | 31 767 754,73 | -304 602,96 | 31 463 151,77 | 36 855 562,47 |
| Autres charges externes | 3 098 691,52 | 96 236,77 | 3 194 928,29 | 4 389 024,06 |
| Impôts et taxes | 126 807,05 | | 126 807,05 | 409 403,19 |
| Charges de personnel | 10 211 176,64 | 141 172,86 | 10 352 349,50 | 12 150 402,98 |
| Autres charges d'exploitation | | | 0,00 | |
| Dotations d'exploitation | 4 573 296,38 | | 4 573 296,38 | 4 713 083,85 |
| TOTAL II | 50 683 027,80 | -67 193,33 | 50 615 834,47 | 58 528 682,05 |
| RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II) | | | -2 906 612,38 | -13 003 334,91 |
| PRODUITS FINANCIERS (IV) | | | | |
| Prod. Titres de part. et titres immo. | 11 700,00 | | 11 700,00 | 11 700,00 |
| Gains de change | 99 340,83 | | 99 340,83 | 90 867,92 |
| Intérêts et autres prod. Financiers | 4 319,21 | | 16 019,21 | 14 991,23 |
| reprises financ. ; transf. Charges | 12 614,78 | | 12 614,78 | 62 532,41 |
| TOTAL IV | 127 974,82 | 0,00 | 127 974,82 | 168 391,56 |
| CHARGES FINANCIERES (V) | | | | |
| Charges d'intérêts | 2 621 185,16 | -460 393,12 | 2 160 792,04 | 3 618 024,69 |
| Pertes de change | 46 447,45 | | 46 447,45 | 172 571,74 |
| Autres charges financières | 19 162,59 | | 19 162,59 | |
| Dotations financières | 38 993,66 | | 38 993,66 | 68 270,85 |
| TOTAL V | 2 725 788,86 | -460 393,12 | 2 265 395,74 | 3 858 867,28 |
| RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V) | | | -2 137 420,92 | -3 690 475,72 |
| RESULTAT COURANT (VII) (III + VI) | | | -5 044 033,30 | -16 693 810,63 |

(1) Variation de stocks: stock final - stock initial: augmentation (+) diminution (-)

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX | TOTAUX |
|--|---------------------------|-------------------------------|--------------------------|------------------------------|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
| RESULTAT COURANT VII (reporté) | | | -5 044 033,30 | -16 693 810,63 |
| PRODUITS NON COURANTS (VIII) | | | | |
| Produits des cessions des immo. | 161 022,80 | | 161 022,80 | 1 035 361,27 |
| Subventions d'équilibre | | | 0,00 | |
| Reprises sur subventions d'invest. | | | 0,00 | |
| Autres produits non courants | 1 564 767,24 | | 1 564 767,24 | 542 774,96 |
| Reprises non cour.; transf. Charges | 617 642,39 | | 617 642,39 | |
| TOTAL VIII | 2 343 432,43 | 0,00 | 2 343 432,43 | 1 578 136,23 |
| CHARGES NON COURANTES (IX) | | | | |
| Val. Nettes d'amort. Immo. Cedées | 197 596,99 | | 197 596,99 | 89 631,54 |
| Sbventions accordées | | | | |
| Autres charges non courantes | 2 327 375,76 | | 2 327 375,76 | 903 592,98 |
| Dot. Non courantes amort. et prov. | | | | |
| TOTAL IX | 2 524 972,75 | 0,00 | 2 524 972,75 | 993 224,52 |
| RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX) | | | -181 540,32 | 584 911,71 |
| RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX) | | | -5 225 573,62 | -16 108 898,92 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII) | 240 877,00 | | 240 877,00 | 222 508,00 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | -5 466 450,62 | -16 331 406,92 |

| | | | | |
|---|--|--|----------------------|-----------------------|
| TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII) | | | 50 180 629,34 | 47 271 874,93 |
| TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII) | | | 55 647 079,96 | 63 603 281,85 |
| RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges) | | | -5 466 450,62 | -16 331 406,92 |

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G.)

| TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.) | | |
|--|----------------------|-----------------------|
| RUBRIQUES | Exercice N | Exercice N-1 |
| Ventes de marchandises (en l'état) | 921 601,40 | 19 762,50 |
| - Achats revendus de marchandises | 905 301,48 | 11 205,50 |
| MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I | 16 299,92 | 8 557,00 |
| PRODUCTION DE L'EXERCICE II | 45 991 457,88 | 43 466 276,33 |
| + Vente de biens et services produits | 46 631 659,62 | 44 478 423,73 |
| + Variation de stock de produits | -640 201,74 | -1 012 147,40 |
| + Immo. Produites par l'entreprise pour elle-même | | |
| CONSOMMATION DE L'EXERCICE III | 34 658 080,06 | 41 244 586,53 |
| - Achats consommés de matières et fournitures | 31 463 151,77 | 36 855 562,47 |
| - Autres charges externes | 3 194 928,29 | 4 389 024,06 |
| VALEUR AJOUTEE (I + II - III) IV | 11 349 677,74 | 2 230 246,80 |
| +Subventions d'exploitation | | |
| -Impôts et taxes | 126 807,05 | 409 403,19 |
| -Charges de personnel | 10 352 349,50 | 12 150 402,98 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) ou V INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E.) | 870 521,19 | -10 329 559,37 |
| +Autres produits d'exploitation | | |
| -Autres charges d'exploitation | | |
| +Reprises d'exploitation: Transferts de charges | 796 162,81 | 2 039 308,31 |
| -Dotation d'exploitation | 4 573 296,38 | 4 713 083,85 |
| =RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI | -2 906 612,38 | -13 003 334,91 |
| (+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII | -2 137 420,92 | -3 690 475,72 |
| =RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII | -5 044 033,30 | -16 693 810,63 |
| (+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX | -181 540,32 | 584 911,71 |
| -Impôts sur les résultats | 240 877,00 | 222 508,00 |
| =RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X | -5 466 450,62 | -16 331 406,92 |

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G.) Suite

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT

| RUBRIQUES | Exercice N | Exercice N-1 |
|--|----------------------|-----------------------|
| Résultat net de l'exercice: | | |
| Bénéfice (+) | | |
| Pertes (-) | -5 466 450,62 | -16 331 406,92 |
| +Dotations d'exploitation 1 | 4 288 597,46 | 3 896 710,21 |
| +Dotations financières 1 | | |
| +Dotations non courantes 1 | | |
| -Reprises d'exploitation 2 | 414 130,76 | 945 932,12 |
| -Reprises financières 2 | | |
| -Reprises non courantes 2 3 | | |
| -Produits des cessions d'immobilisations | 161 022,80 | 1 035 361,27 |
| +V.N. d'amortissement des immobilisations cédées | 197 596,99 | 89 631,54 |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) | -1 555 409,73 | -14 326 358,56 |
| -Distributions de bénéfices | | |
| AUTOFINANCEMENT | -1 555 409,73 | -14 326 358,56 |

1 : A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

2 : A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

3 : Y compris reprises et subventions d'investissements.

Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- Tableau des immobilisations 2005 (B2) ;
 - Tableau des amortissements 2005 (B2 bis) ;
 - Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations 2005 (B3) ;
 - Tableau des titres de participation (B4) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des provisions (B5) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des créances (B6) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des dettes (B7) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des sûretés réelles données ou reçues 2005 (B8) ;
 - Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail 2005 (B9) ;
 - Etat de répartition du capital social 2005 (C1) ;
 - Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des exercices 2003, 2004 et 2005 (C2) ;
 - Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos.
-

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES

| NATURE | Montant brut en début d'ex. | AUGMENTATION | | | DIMINUTION | | | Montant brut en fin d'ex. |
|---|--------------------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|------------------------------|
| | | Acquisition | PPE/PME | Virement | Cession | Retrait | Virement | |
| Immob. en non valeurs | 579 515,87 | 164 890,40 | 0,00 | 0,00 | 579 515,87 | 0,00 | 0,00 | 164 890,40 |
| Frais préliminaires | | 164 890,40 | | | | | | 164 890,40 |
| Charges à rép. sur plus. exercices | 579 515,87 | | | | 579 515,87 | | | 0,00 |
| Primes de remb. des obligations | | | | | | | | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | 153 820,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 153 820,00 |
| Immob. en recherche et dévelop. | | | | | | | | 0,00 |
| Brevets, marques, droits et valeurs similaires | 153 820,00 | | | | | | | 153 820,00 |
| Fonds commercial | | | | | | | | 0,00 |
| Autres immob. Corporelles | | | | | | | | 0,00 |
| Immobilisations corporelles | 28 007 095,14 | 4 100 446,43 | 0,00 | 0,00 | 470 500,00 | 0,00 | 0,00 | 31 637 041,57 |
| Terrains | | | | | | | | 0,00 |
| Constructions | | | | | | | | 0,00 |
| Installation téch.; mat. et outillages | 26 394 317,03 | 8 390,00 | | | | | | 26 402 707,03 |
| Matériel de transport | 1 089 133,33 | 5 000,00 | | | 456 000,00 | | | 638 133,33 |
| Mobilier, matériel, bureau et aménagements | 523 644,78 | 32 640,84 | | | 14 500,00 | | | 541 785,62 |
| Autres immob. corporelles | | | | | | | | 0,00 |
| Immob. corporelles en cours | | 4 054 415,59 | | | | | | 4 054 415,59 |

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS

| NATURE | Cumul début d'exercice | Dotations de l'exercice | Amort. Sur immo. Sorties | Cumul d'amort fin d'exercice |
|--|---------------------------|----------------------------|-----------------------------|---------------------------------|
| Immo. en non valeurs | 567 778,37 | 44 715,58 | 579 515,87 | 32 978,08 |
| Frais préliminaires | | 32 978,08 | | 32 978,08 |
| charges à répartir sur plus. exer. | 567 778,37 | 11 737,50 | 579 515,87 | |
| Primes de remb. Des obligations | | | | |
| Immobilisation incorporelles | 104 845,01 | 43 222,22 | 0,00 | 148 067,23 |
| Immo. en recherche et développ. | | | | |
| Brevets, marques, droits et valeurs similaires | 104 845,01 | 43 222,22 | | 148 067,23 |
| Fond commercial autres immob. Incorporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles | 17 791 062,18 | 2 441 208,70 | 465 425,00 | 19 766 845,88 |
| Terrains | | | | |
| Constructions | | | | |
| Installations techniques, matériel et outillages | 16 317 706,26 | 2 385 209,02 | | 18 702 915,28 |
| Matériel de transport | 1 089 133,33 | | 456 000,00 | 633 133,33 |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagement | 384 222,59 | 55 999,68 | 9 425,00 | 430 797,27 |
| Autres immob. corporelles Immob. Corporelles en cours | | | | |

TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAIT DES IMMOBILISATIONS

| DATE DE CESSION OU DE RETRAIT | Compte principal | Montant brut | Amortissements cumulés | Valeur nette D'amortissement | produits de cession | Plus values | Moins values |
|--|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------------|---|--------------------------------|--------------------|---------------------|
| 22/03/2006 | 2 332 000 000 | | | | 29 946,00 | 29 946,00 | |
| 03/04/2006 | 2 332 000 000 | | | | 9 996,75 | 9 996,75 | |
| 22/04/2006 | 2 332 000 000 | | | | 20 020,00 | 20 020,00 | |
| 07/11/2006 | 2 340 000 000 | 161 000,00 | 161 000,00 | | 3 500,00 | 3 500,00 | |
| 25/12/2006 | 2 340 000 000 | 295 000,00 | 295 000,00 | | 1 000,00 | 1 000,00 | |
| 29/12/2006 | 2 352 000 000 | 14 500,00 | 9 425,00 | 5 075,00 | 1 920,00 | | -3 155,00 |
| TOTAL | | 470 500,00 | 465 425,00 | 5 075,00 | 66 382,75 | 64 462,75 | -3 155,00 |

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

| RAISON SOCIALE DE LA SOCIETE EMETTRICE | Secteur d'activité 1 | Capital social 2 | Participation au capital en % 3 | Prix d'acquisition global 4 | valeur comptable nette 5 | Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice | | | Produits inscrits au CPC de l'exercice 9 |
|--|--------------------------------|----------------------------|--|--|---------------------------------------|---|----------------------|-----------------------|---|
| | | | | | | Date de clôture 6 | Situation nette 7 | Résultat net 8 | |
| IMPRIMERIE DU GHARB | IMPRIMERIE | 20 000,00 | 8,63% | 1 725,00 | 1 725,00 | | | | |
| BANQUE POPULAIRE | BANCAIRE | | | 500,00 | 500,00 | | | | |
| BANQUE POPULAIRE | BANCAIRE | | | 150 000,00 | 150 000,00 | | | | 11 700,00 |
| TOTAL | | 20 000,00 | | 152 225,00 | 152 225,00 | | 0,00 | 0,00 | 11 700,00 |

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

| RAISON SOCIALE DE LA SOCIETE EMETTRICE | Secteur d'activité 1 | Capital social 2 | Participation au capital en % 3 | Prix d'acquisition global 4 | valeur comptable nette 5 | Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice | | | Produits inscrits au CPC de l'exercice 9 |
|--|--------------------------------|----------------------------|--|--|---------------------------------------|---|----------------------|-----------------------|---|
| | | | | | | Date de clôture 6 | Situation nette 7 | Résultat net 8 | |
| IMPRIMERIE DU GHARB | IMPRIMERIE | 20 000,00 | 8,63% | 1 725,00 | 1 725,00 | | | | |
| BANQUE POPULAIRE | BANCAIRE | | | 500,00 | 500,00 | | | | |
| BANQUE POPULAIRE | BANCAIRE | | | 150 000,00 | 150 000,00 | | | | 11 700,00 |
| TOTAL | | 20 000,00 | | 152 225,00 | 152 225,00 | | 0,00 | 0,00 | 11 700,00 |

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

| RAISON SOCIALE DE LA SOCIETE EMETTRICE | Secteur d'activité 1 | Capital social 2 | Participation au capital en % 3 | Prix d'acquisition global 4 | valeur comptable nette 5 | Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice | | | Produits inscrits au CPC de l'exercice 9 |
|--|--------------------------------|----------------------------|--|--|---------------------------------------|---|----------------------|-----------------------|---|
| | | | | | | Date de clôture 6 | Situation nette 7 | Résultat net 8 | |
| IMPRIMERIE DU GHARB | IMPRIMERIE | 20 000,00 | 8,63% | 1 725,00 | 1 725,00 | | | | |
| BANQUE POPULAIRE | BANCAIRE | | | 500,00 | 500,00 | | | | |
| BANQUE POPULAIRE | BANCAIRE | | | 150 000,00 | 150 000,00 | | | | 11 700,00 |
| TOTAL | | 20 000,00 | | 152 225,00 | 152 225,00 | | 0,00 | 0,00 | 11 700,00 |

TABLEAU DES PROVISIONS

| NATURE | Montant en début d'exercice | Dotations | | | Reprises | | | Montant en fin d'exercice |
|--|-----------------------------------|--------------|-----------------|---------------|--------------------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| | | Exploitation | Financières | Non courantes | Exploitation | Financières | Non courantes | |
| Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé | | | | | | | | |
| Provisions réglementées | | | | | | | | |
| provisions durables pour risques et charges | 441 741,71 | | | | -80 000,00 | | | 361 741,71 |
| TOTAL I | 441 741,71 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -80 000,00 | 0,00 | 0,00 | 361 741,71 |
| Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésor.) | 2 466 239,19 | | | | -172 029,95 | | | 2 294 209,24 |
| Autres provisions pour risques et charges | 70 539,75 | | 3 771,36 | | | 4 496,65 | | 69 814,46 |
| Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie | | | | | | | | |
| TOTAL II | 2 536 778,94 | 0,00 | 3 771,36 | 0,00 | -172 029,95 | 4 496,65 | 0,00 | 2 364 023,70 |
| TOTAL I + II | 2 978 520,65 | 0,00 | 3 771,36 | 0,00 | -252 029,95 | 4 496,65 | 0,00 | 2 725 765,41 |

TABLEAU DES PROVISIONS

| NATURE | Montant en début d'exercice | Dotations | | | Reprises | | | Montant en fin d'exercice |
|--|-----------------------------------|------------------|-----------------|---------------|----------------------|-------------------|---------------|---------------------------------|
| | | Exploitation | Financières | Non courantes | Exploitation | Financières | Non courantes | |
| Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé | | | | | | | | |
| Provisions réglementées | | | | | | | | |
| provisions durables pour risques et charges | 2 239 289,97 | | | | -1 797 548,26 | | | 441 741,71 |
| TOTAL I | 2 239 289,97 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -1 797 548,26 | 0,00 | 0,00 | 441 741,71 |
| Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésor.) | 3 021 073,49 | 47 897,50 | | | -602 731,80 | | | 2 466 239,19 |
| Autres provisions pour risques et charges | 105 036,76 | | 4 496,65 | | | -38 993,66 | | 70 539,75 |
| Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie | | | | | | | | |
| TOTAL II | 3 126 110,25 | 47 897,50 | 4 496,65 | 0,00 | -602 731,80 | -38 993,66 | 0,00 | 2 536 778,94 |
| TOTAL I + II | 5 365 400,22 | 47 897,50 | 4 496,65 | 0,00 | -2 400 280,06 | -38 993,66 | 0,00 | 2 978 520,65 |

TABLEAU DES PROVISIONS

| NATURE | Montant en début d'exercice | Dotations | | | Reprises | | | Montant en fin d'exercice |
|--|-----------------------------------|-------------------|------------------|---------------|--------------------|-------------------|---------------|---------------------------------|
| | | Exploitation | Financières | Non courantes | Exploitation | Financières | Non courantes | |
| Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé | | | | | | | | |
| Provisions réglementées | | | | | | | | |
| provisions durables pour risques et charges | 2 211 679,02 | 441 741,71 | | | -414 130,76 | | | 2 239 289,97 |
| TOTAL I | 2 211 679,02 | 441 741,71 | 0,00 | 0,00 | -414 130,76 | 0,00 | 0,00 | 2 239 289,97 |
| Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésor.) | 3 118 406,62 | 284 698,92 | | | -382 032,05 | | | 3 021 073,49 |
| Autres provisions pour risques et charges | 78 657,88 | | 38 993,66 | | | -12 614,78 | | 105 036,76 |
| Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie | | | | | | | | |
| TOTAL II | 3 197 064,50 | 284 698,92 | 38 993,66 | 0,00 | -382 032,05 | -12 614,78 | 0,00 | 3 126 110,25 |
| TOTAL I + II | 5 408 743,52 | 726 440,63 | 38 993,66 | 0,00 | -796 162,81 | -12 614,78 | 0,00 | 5 365 400,22 |

TABLEAU DES CREANCES

EXERCICE DU 01/01/06 AU 31/12/06

| CREANCES | TOTAL | Analyse par échéance | | | Autres analyses | | | |
|--|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|--------------------|---|------------------------------------|---------------------------------|
| | | Plus d'un an | Moins d'un an | Echus et non recouvrées | Montants en devise | Montants sur l'Etat et organis. publics | Montants sur les entreprises liées | Montants représentés par effets |
| de l'actif immobilisé | | | | | | | | |
| Prêts immobilisés | | | | | | | | |
| Autres créances financières | 80 373,83 | 80 373,83 | | | | | | |
| de l'actif circulant | | | | | | | | |
| Fournisseurs débiteurs avances et acomptes | 82 895,80 | | 28 633,00 | 54 262,80 | | | 10 725,00 | |
| Clients et comptes rattachés | 17 714 056,39 | | 14 729 119,83 | 2 984 936,56 | | | 3 754 288,46 | 6 849 070,46 |
| Personnel | 25 118,10 | | 12 742,11 | 12 376,00 | | | | |
| Etat | 2 677 890,08 | | 2 655 355,08 | 22 535,00 | | 2 677 890,08 | | |
| Comptes d'associés | | | | | | | | |
| Autres débiteurs | 279 842,77 | | 149 397,93 | 130 448,84 | | | | |
| Comptes de régularisation actif | 56 110,96 | | 56 110,96 | | | | | |

EXERCICE DU 01/01/2006 AU 31/12/2006

TABLEAU DES CREANCES

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

| CREANCES | TOTAL | Analyse par échéance | | | Autres analyses | | | |
|--|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|--------------------|---|------------------------------------|---------------------------------|
| | | Plus d'un an | Moins d'un an | Echus et non recouvrées | Montants en devise | Montants sur l'Etat et organis. publics | Montants sur les entreprises liées | Montants représentés par effets |
| de l'actif immobilisé | | | | | | | | |
| Prêts immobilisés | | | | | | | | |
| Autres créances financières | 80 373,83 | 80 373,83 | | | | | | |
| de l'actif circulant | | | | | | | | |
| Fournisseurs débiteurs avances et acomptes | 96 840,20 | | 39 577,40 | 57 262,80 | | | | |
| Clients et comptes rattachés | 15 139 326,19 | | 14 548 885,65 | 590 440,54 | | | 1 043 369,40 | 7 017 853,15 |
| Personnel | 50 469,69 | | 40 860,72 | 9 608,97 | | | | |
| Etat | 2 792 174,41 | | 2 792 174,41 | | | 2 792 174,41 | | |
| Comptes d'associés | | | | | | | | |
| Autres débiteurs | 57 737,39 | | 8 685,05 | 49 052,34 | | | | |
| Comptes de régularisation actif | 29 229,19 | | 29 229,19 | | | | | |

TABLEAU DES DETTES

EXERCICE DU 01/01/06 AU 31/12/06

| DETTES | TOTAL | Analyse par échéance | | | Autres analyses | | | |
|--|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|--------------------|---|------------------------------------|---------------------------------|
| | | Plus d'un an | Moins d'un an | Echus et non recouvrées | Montants en devise | Montants sur l'Etat et organis. publics | Montants sur les entreprises liées | Montants représentés par effets |
| de financement | | | | | | | | |
| Emprunts obligataires | | | | | | | | |
| autres dettes de financement | 3 804 272,19 | 2 314 984,01 | 1 489 288,18 | | | | | |
| du passif circulant | | | | | | | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 16 791 942,19 | | 15 597 321,73 | 1 194 620,46 | 3 798 720,58 | | 928 420,35 | 10 320 452,22 |
| Clients créditeurs avances et acomptes | 212 587,69 | | 202 663,69 | 9 924,00 | | | | |
| Personnel | 619 305,38 | | 583 022,66 | 36 282,72 | | | | |
| Organismes sociaux | 865 398,76 | | 494 410,53 | 370 988,23 | | | 434 663,61 | |
| Etat | 4 144 218,68 | | 3 900 891,68 | 243 327,00 | | 4 159 219,95 | | |
| Comptes d'associés | 54 438,94 | | | 54 438,94 | | | | |
| Autres créanciers | 144 034,10 | | 13 404,98 | 130 629,12 | | | | |
| Comptes de régularisation Passif | 3 428,98 | | 3 428,98 | | | | | |

EXERCICE DU 01/01/2006 AU 31/12/2006

TABLEAU DES DETTES

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

| DETTES | TOTAL | Analyse par échéance | | | Autres analyses | | | |
|--|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|--------------------|---|------------------------------------|---------------------------------|
| | | Plus d'un an | Moins d'un an | Echus et non recouvrées | Montants en devise | Montants sur l'Etat et organis. publics | Montants sur les entreprises liées | Montants représentés par effets |
| de financement | | | | | | | | |
| Emprunts obligataires | | | | | | | | |
| autres dettes de financement | 5 211 719,41 | 3 834 516,24 | 1 377 203,17 | | | | | |
| du passif circulant | | | | | | | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 16 375 961,91 | | 15 416 240,40 | 959 721,51 | 1 598 014,03 | 1 760 909,00 | 1 016 536,73 | 618 267,25 |
| Clients créditeurs avances et acomptes | 15 856,00 | | 5 932,00 | 9 924,00 | | | | |
| Personnel | 540 677,76 | | 446 694,94 | 93 982,82 | | | | |
| Organismes sociaux | 856 967,15 | | 486 316,99 | 370 650,16 | | | 434 663,61 | |
| Etat | 4 159 219,95 | | 4 159 219,95 | | | 4 159 219,95 | | |
| Comptes d'associés | 54 438,94 | | | 54 438,94 | | | | |
| Autres créanciers | 470 302,11 | | 470 302,11 | | | | | |
| Comptes de régularisation Passif | 22,78 | | 22,78 | | | | | |

TABLEAU DES DETTES

EXERCICE DU 01/01/04 AU 31/12/04

| DETTES | TOTAL | Analyse par échéance | | | Autres analyses | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|-------------------------|---------------------|---|------------------------------------|---------------------------------|
| | | Plus d'un an | Moins d'un an | Echus et non recouvrées | Montants en devise | Montants sur l'Etat et organis. publics | Montants sur les entreprises liées | Montants représentés par effets |
| de financement | 8 322 769,99 | 5 612 979,12 | 2 709 790,87 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts obligataires | | | | | | | | |
| autres dettes de financement | 8 322 769,99 | 5 612 979,12 | 2 709 790,87 | | | | | |
| du passif circulant | 37 818 162,59 | 0,00 | 32 627 803,76 | 5 190 358,83 | 3 649 865,82 | 1 483 338,00 | 4 298 033,94 | 9 136 603,82 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 21 886 937,19 | | 17 580 596,11 | 4 306 341,08 | 3 649 865,82 | 1 483 338,00 | 3 669 427,22 | 9 136 603,82 |
| Clients créditeurs avances et acomptes | 45 727,69 | | 21 216,80 | 24 510,89 | | | | |
| Personnel | 897 453,24 | | 865 879,39 | 31 573,85 | | | | |
| Organismes sociaux | 1 101 293,23 | | 720 895,73 | 380 397,50 | | | 628 606,72 | |
| Etat | 4 392 595,20 | | 4 079 746,20 | 312 849,00 | | | | |
| Comptes d'associés | 9 057 870,34 | | 9 000 000,00 | 57 870,34 | | | | |
| Autres créanciers | 435 944,21 | | 359 128,04 | 76 816,17 | | | | |
| Comptes de régularisation Passif | 341,49 | | 341,49 | | | | | |

TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU RECUES

EXERCICE DU 01/01/06 AU 31/12/06

| TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS | Montant couvert par la sûreté | Nature (1) | Date et lieu d'inscription | Objet (2) (3) | Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture |
|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------|-------------------------------|---------------|--|
| Sûretés données | 1 235 191,68 | Nantissement | 14/11/2000 CASA | BANQUE | 1 300 799,56 |
| Sûretés reçues | | | | | |

(1) : Gage: 1 - §Hypothèques : 2 - Nantissement : 3 - Warrant : 4 - Autres : 5 (préciser)

(2) : Préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprise ou de personnes tierces (sûretés données)
(entreprises liées, associés, membres du personnel)

(3) : Préciser si la sûreté reçue par l'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteur (sûretés reçues)

ENGAGEMENTS FINANCIERS RECUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL

EXERCICE DU 01/01/06 AU 31/12/06

| ENGAGEMENTS DONNES | EXERCICE N | EXERCICE N-1 |
|---|---------------------|---------------------|
| Aval et Cautions | 6 301 113,23 | 4 144 729,93 |
| Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires | | |
| Autres engagements donnés | | |
| TOTAL (dont engagements à l'égard d'entreprises liées) | 6 301 113,23 | 4 144 729,93 |

| ENGAGEMENTS RECUS | EXERCICE N | EXERCICE N-1 |
|---------------------------|------------|--------------|
| Aval et Cautions | | |
| Autres engagements donnés | | |
| TOTAL | | |

ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

Montant du capital:

| Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés 1 | Adresse | Nombre de titre | | Val. Nominale de chaque action ou part sociale | Montant du capital | | |
|--|---------------------------|-----------------|----------------|---|--------------------|--------|-------------------|
| | | Exercice N-1 | Exercice N | | Souscrit | Appelé | Libéré |
| OMI | 20 RUE MOSTAFA EL MAANI | 60837 | 2897 | 100,00 | 289 700,00 | | 289 700,00 |
| HOLMARCOM | 20 RUE MOSTAFA EL MAANI | 49511 | 245225 | 100,00 | 24 522 500,00 | | 24 522 500,00 |
| ORBONOR | 11 RUE TABIB LAALEJ R. N. | 22386 | 1066 | 100,00 | 106 600,00 | | 106 600,00 |
| SUCC.ABDELKADER B. SALAH | 9 R. TAMARIS | 2835 | 135 | 100,00 | 13 500,00 | | 13 500,00 |
| SOCHEPAR | 20 RUE MOSTAFA EL MAANI | 1428 | 68 | 100,00 | 6 800,00 | | 6 800,00 |
| STE NIS | 20 RUE MOSTAFA EL MAANI | 609 | 29 | 100,00 | 2 900,00 | | 2 900,00 |
| COMOPAR | 20 RUE MOSTAFA EL MAANI | 441 | 21 | 100,00 | 2 100,00 | | 2 100,00 |
| ATLANTA | 181BD ANFA | 42 | 2 | 100,00 | 200,00 | | 200,00 |
| DIVERS | | 21906 | 1984 | 100,00 | 198 400,00 | | 198 400,00 |
| | | 0 | 0 | | | | |
| | | 159 995 | 251 427 | | 25 142 700 | - | 25 142 700 |

1. Quand le nombre des associés est inférieurs ou égal à dix, l'entreprise doit déclarer tous les participants au capital.
Dans les autres cas, il y a lieu de ne mentionner que les dix principaux associés par ordre d'importance décroissante.

**TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS
INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE**

| RUBRIQUES | MONTANT | RUBRIQUES | MONTANT |
|--|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|
| Origine des résultats à affecter | | Affectation des résultats | |
| Décision de () | | | |
| Report à nouveau | -30 094 856,26 | Réserve légale | |
| Résultats net en instance d'affectation | | Autres réserves | |
| Résultats nets de l'exercice | -1 472 025,46 | Tantièmes | |
| Prélèvements sur les réserves | | Dividendes | |
| Autres prélèvements | | Autres affectations | -15 238 000,00 |
| | | Report à nouveau | -16 328 881,72 |
| TOTAL A | -31 566 881,72 | TOTAL B | -31 566 881,72 |

**TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS
INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE**

| RUBRIQUES | MONTANT | RUBRIQUES | MONTANT |
|--|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|
| Origine des résultats à affecter | | Affectation des résultats | |
| Décision de () | | | |
| Report à nouveau | -24 628 405,64 | Réserve légale | |
| Résultats net en instance d'affectation | | Autres réserves | |
| Résultats nets de l'exercice | -5 466 450,62 | Tantièmes | |
| Prélèvements sur les réserves | | Dividendes | |
| Autres prélèvements | | Autres affectations | |
| | | Report à nouveau | -30 094 856,26 |
| TOTAL A | -30 094 856,26 | TOTAL B | -30 094 856,26 |

**TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS
INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE**

| RUBRIQUES | MONTANT | RUBRIQUES | MONTANT |
|--|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|
| Origine des résultats à affecter | | Affectation des résultats | |
| Décision de () | | | |
| Report à nouveau | -8 296 998,72 | Réserve légale | |
| Résultats net en instance d'affectation | | Autres réserves | |
| Résultats nets de l'exercice | -16 331 406,92 | Tantièmes | |
| Prélèvements sur les réserves | | Dividendes | |
| Autres prélèvements | | Autres affectations | |
| | | Report à nouveau | -24 628 405,64 |
| TOTAL A | -24 628 405,64 | TOTAL B | -24 628 405,64 |

DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS

EXERCICE DU 01/01/06 AU 31/12/06

DATATION

Date de clôture **(1)** : 31 décembre 2006

Date d'établissement des états de synthèses **(2)** : 14 mars 2007

EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNU AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTREME DES ETATS DE SYNTHESE

| Date | Indication des événements |
|------|------------------------------------|
| | Favorables : Défavorables : |

(1) : Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2) : Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse

ANNEXES HOLMAROCCM

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 31/12/2006

| ACTIF | EXERCICE | | | EXERCICE PRECED. |
|---|-------------------------|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Brut | Amortissemnts et provisions | Net | Net |
| IMMO. EN NON VALEURS (A) | 368 667,00 | 52 466,70 | 316 200,30 | 41 600,00 |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plus. exercices | 368 667,00 | 52 466,70 | 316 200,30 | 41 600,00 |
| Primes de rembour. des obligations | | | | |
| IMMO. INCORPORELLES (B) | 1 455 183,81 | 1 128 927,45 | 326 256,36 | 649 795,04 |
| Immob. en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et val. simil. | 1 455 183,81 | 1 128 927,45 | 326 256,36 | 649 795,04 |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMO. CORPORELLES (C) | 71 731 354,14 | 27 877 062,32 | 43 854 291,82 | 16 071 078,90 |
| Terrains | 7 511 725,80 | | 7 511 725,80 | 7 511 725,80 |
| Constructions | 26 288 513,12 | 22 342 960,04 | 3 945 553,08 | 4 857 998,44 |
| Instal. tech., matériel et outillages | 108 113,28 | 39 319,21 | 68 794,07 | 79 075,98 |
| Matériel de transport | 4 991 626,17 | 3 071 650,38 | 1 919 975,79 | 1 626 131,52 |
| Mobilier, mat. bureau et aménagement | 9 486 575,77 | 2 423 132,69 | 7 063 443,08 | 1 996 147,16 |
| Autres immobilisations corporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles en cours | 23 344 800,00 | | 23 344 800,00 | |
| IMMO. FINANCIERES (D) | 2 036 065 014,36 | 536 320 805,86 | 1 499 744 208,50 | 1 110 860 005,38 |
| Prêts immobilisés | 39 958,30 | | 39 958,30 | 86 184,23 |
| Autres créances financières | 103 258 139,68 | | 103 258 139,68 | 2 730 542,50 |
| Titres de participation | 1 932 628 168,61 | 536 259 542,61 | 1 396 368 626,00 | 954 965 778,65 |
| Autres titres immobilisés | 138 747,77 | 61 263,25 | 77 484,52 | 153 077 500,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (E) | 110 589,26 | 0,00 | 110 589,26 | 90 826,76 |
| Diminution des créances immobilisées | 110 589,26 | | 110 589,26 | 90 826,76 |
| Augmentation des dettes financières | | | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 2 109 730 808,57 | 565 379 262,33 | 1 544 351 546,24 | 1 127 713 306,08 |
| STOCKS (F) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Marchandises | | | 0,00 | |
| Matières et fournitures consommables | | | 0,00 | |
| Produits en cours | | | 0,00 | |
| Produits interméd. et prod. résiduels | | | 0,00 | |
| Produits finis | | | 0,00 | |
| CREANCES (G) | 288 315 546,26 | 39 652 003,59 | 248 663 542,67 | 475 292 117,65 |
| Fourni. débit., avances et acomptes | | | 0,00 | 189 115,71 |
| Clients et comptes rattachés | 44 288 221,29 | | 44 288 221,29 | 21 604 160,79 |
| Personnel | 19 948,00 | | 19 948,00 | 253 750,00 |
| Etat | 8 199 739,02 | | 8 199 739,02 | 1 707 457,59 |
| Comptes d'associés | | | | |
| Autres débiteurs | 230 903 834,36 | 39 652 003,59 | 191 251 830,77 | 450 242 841,13 |
| Comptes de régularisation actif | 4 903 803,59 | | 4 903 803,59 | 1 294 792,43 |
| TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H) | 10 261 938,84 | | 10 261 938,84 | 1 866 128,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) | 2 944,00 | | 2 944,00 | |
| (éléments circulaires) | | | | |
| TOTAL II (F + G + H + I) | 298 580 429,10 | 39 652 003,59 | 258 928 425,51 | 477 158 245,65 |
| TRESORERIE - ACTIF | 6 752 126,67 | 0,00 | 6 752 126,67 | 56 041,40 |
| Chèques et valeurs à encaisser | | | 0,00 | |
| Banques, T.G. et C.C.P. | 6 751 094,68 | | 6 751 094,68 | 50 412,56 |
| Caisses, Régies d'avances et accredit. | 1 031,99 | | 1 031,99 | 5 628,84 |
| TOTAL III | 6 752 126,67 | 0,00 | 6 752 126,67 | 56 041,40 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 2 415 063 364,34 | 605 031 265,92 | 1 810 032 098,42 | 1 604 927 593,13 |

BILAN (passif)

(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2006

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE PRECEDENT |
|---|-------------------------|---------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital social ou personnel (1) | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| - Actionnaires, capital souscrit non appelé | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| Capital appelé | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| Dont versé 31 200 000 | | |
| Primes d'émission, de fusion et d'apport | 46 800 000,00 | 46 800 000,00 |
| Ecarts de réévaluation | | |
| Réserve légale | 3 120 000,00 | 3 120 000,00 |
| Autres réserves | 219 083 550,00 | 219 083 550,00 |
| Report à nouveau (2) | 68 240 404,55 | 25 363 530,86 |
| Résultats net en instance d'affectation (2) | | |
| Résultats net de l'exercice | 422 243 670,08 | 57 852 873,69 |
| Total des capitaux propres (A) | 790 687 624,63 | 383 419 954,55 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B) | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'investissement | | |
| Provisions réglementées | | |
| DETTES DE FINANCEMENT (C) | 590 000 000,00 | 231 785 714,26 |
| Emprunts obligataires | | |
| Autres dettes de financement | 590 000 000,00 | 231 785 714,26 |
| PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D) | 110 589,26 | 90 826,76 |
| Provisions pour risques | 110 589,26 | 90 826,76 |
| Provisions pour charges | | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E) | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation des créances immobilisées | | |
| Diminution des dettes de financement | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 1 380 798 213,89 | 615 296 495,57 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F) | 288 042 760,73 | 771 292 963,87 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 21 050 455,82 | 1 322 674,13 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | | 143 594,41 |
| Personnel | 6 954,25 | 6 088,01 |
| Organismes sociaux | 1 091 879,25 | 914 018,21 |
| Etat | 20 452 976,35 | 3 897 814,00 |
| Comptes d'actionnaires | 44 827 774,21 | 34 304 371,61 |
| Autres créanciers | 194 243 795,25 | 708 619 303,79 |
| Comptes de régularisation - passif | 6 368 925,60 | 22 085 099,71 |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G) | 452 062,68 | 629 021,30 |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H) | | |
| TOTAL II (F + G + H) | 288 494 823,41 | 771 921 985,17 |
| TRESORERIE - PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | | |
| Crédits de trésorerie | 127 500 000,00 | 160 000 000,00 |
| Banques de régularisation | 13 239 061,12 | 57 709 112,39 |
| TOTAL III | 140 739 061,12 | 217 709 112,39 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 1 810 032 098,42 | 1 604 927 593,13 |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) - déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 31/12/2006

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
|---|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION (I) | | | | |
| Ventes de marchandises (en l'état) | | | 0,00 | |
| Vente de biens et serv. Produit C.A. | 34 421 976,89 | | 34 421 976,89 | 29 446 301,44 |
| Chiffre d'affaires | 34 421 976,89 | | 34 421 976,89 | 29 446 301,44 |
| Variation stocks de produits (+/-) (1) | | | 0,00 | |
| immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même | | | 0,00 | |
| Subventions d'exploitation | | | 0,00 | |
| Autres produits d'exploitation | 1 253 850,00 | | 1 253 850,00 | 721 450,00 |
| Reprises d'exploit.; Transferts de charges | 926 860,58 | 17 325,00 | 944 185,58 | 3 763 718,01 |
| TOTAL I | 36 602 687,47 | 17 325,00 | 36 620 012,47 | 33 931 469,45 |
| CHARGES D'EXPLOITATION (II) | | | | |
| Achats revendus (2) de marchandises | | | 0,00 | |
| Achats consom. (2) mat. et fournitures | 522 898,33 | | 522 898,33 | 275 992,06 |
| Autres charges externes | 40 472 055,71 | 12 461,59 | 40 484 517,30 | 9 502 642,53 |
| Impôts et taxes | 688 702,40 | | 688 702,40 | 1 270 237,40 |
| Charges de personnel | 16 746 824,46 | -15 846,08 | 16 730 978,38 | 13 336 168,30 |
| Autres charges d'exploitation | 2 000 000,00 | | 2 000 000,00 | |
| Dotations d'exploitation | 20 797 317,24 | | 20 797 317,24 | 2 419 826,92 |
| TOTAL II | 81 227 798,14 | -3 384,49 | 81 224 413,65 | 26 804 867,21 |
| RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II) | | | -44 604 401,18 | 7 126 602,24 |
| PRODUITS FINANCIERS (IV) | | | | |
| Prod. Titres de part. et titres immo. | 246 328 783,00 | | 246 328 783,00 | 12 058 301,00 |
| Gains de change | | | 0,00 | 810,87 |
| Intérêts et autres prod. Financiers | 40 726 877,10 | | 40 726 877,10 | 7 139 774,48 |
| reprises financ. ; transf. Charges | 124 453 442,38 | | 124 453 442,38 | 604 865,15 |
| TOTAL IV | 411 509 102,48 | 0,00 | 411 509 102,48 | 19 803 751,50 |
| CHARGES FINANCIERES (V) | | | | |
| Charges d'intérêts | 22 076 964,97 | | 22 076 964,97 | 18 240 963,90 |
| Pertes de change | 132,42 | | 132,42 | 94,11 |
| Autres charges financières | | | 0,00 | |
| Dotations financières | 191 191 757,71 | | 191 191 757,71 | 366 174 295,79 |
| TOTAL V | 213 268 855,10 | 0,00 | 213 268 855,10 | 384 415 353,80 |
| RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V) | | | 198 240 247,38 | -364 611 602,30 |
| RESULTAT COURANT (VII) (III + VI) | | | 153 635 846,20 | -357 485 000,06 |

(1) Variation de stocks: stock final - stock initial: augmentation (+) diminution (-)

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 31/12/2006

| NATURE | OPERATIONS | | TOTALS | TOTALS |
|--|------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
| RESULTAT COURANT VII (reporté) | | | 153 635 846,20 | -357 485 000,06 |
| PRODUITS NON COURANTS (VIII) | | | | |
| Produits des cessions des immo. | 683 847 028,32 | | 683 847 028,32 | 472 387 868,16 |
| Subventions d'équilibre | | | 0,00 | |
| Reprises sur subventions d'invest. | | | | |
| Autres produits non courants | 25 829,84 | | 25 829,84 | 37,59 |
| Reprises non cour.; transf. Charges | | | | |
| TOTAL VIII | 683 872 858,16 | 0,00 | 683 872 858,16 | 472 387 905,75 |
| CHARGES NON COURANTES (IX) | | | | |
| Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées | 402 752 417,83 | | 402 752 417,83 | 53 561 304,08 |
| Sbventions accordées | | | | |
| Autres charges non courantes | 437 301,45 | | 437 301,45 | 3 302 110,92 |
| Dot. Non courantes amort. et prov. | | | | |
| TOTAL IX | 403 189 719,28 | 0,00 | 403 189 719,28 | 56 863 415,00 |
| RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX) | | | 280 683 138,88 | 415 524 490,75 |
| RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX) | | | 434 318 985,08 | 58 039 490,69 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII) | 12 075 315,00 | | 12 075 315,00 | 186 617,00 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | 422 243 670,08 | 57 852 873,69 |

| | | | | |
|--|--|--|-------------------------|-----------------------|
| TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII) | | | 1 132 001 973,11 | 526 123 126,70 |
| TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII) | | | 709 758 303,03 | 468 270 253,01 |
| RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges) | | | 422 243 670,08 | 57 852 873,69 |

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

| ACTIF | EXERCICE | | | EXERCICE PRECED. |
|---|-------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------|
| | Brut | Amortissemnts et provisions | Net | Net |
| IMMO. EN NON VALEURS (A) | 52 000,00 | 10 400,00 | 41 600,00 | 0,00 |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plus. exercices | 52 000,00 | 10 400,00 | 41 600,00 | |
| Primes de rembour. des obligations | | | | |
| IMMO. INCORPORELLES (B) | 1 455 183,81 | 805 388,77 | 649 795,04 | 0,00 |
| Immob. en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et val. simil. | 1 455 183,81 | 805 388,77 | 649 795,04 | |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMO. CORPORELLES (C) | 42 255 546,64 | 26 184 467,74 | 16 071 078,90 | 0,00 |
| Terrains | 7 511 725,80 | | 7 511 725,80 | |
| Constructions | 26 288 513,12 | 21 430 514,68 | 4 857 998,44 | |
| Instal. tech., matériel et outillages | 108 113,28 | 29 037,30 | 79 075,98 | |
| Matériel de transport | 4 317 761,46 | 2 691 629,94 | 1 626 131,52 | |
| Mobilier, mat. bureau et aménagement | 4 029 432,98 | 2 033 285,82 | 1 996 147,16 | |
| Autres immobilisations corporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles en cours | | | 0,00 | |
| IMMO. FINANCIERES (D) | 1 579 836 181,11 | 468 976 175,73 | 1 110 860 005,38 | 0,00 |
| Prêts immobilisés | 86 184,23 | | 86 184,23 | |
| Autres créances financières | 119 153 465,52 | 116 422 923,02 | 2 730 542,50 | |
| Titres de participation | 1 305 487 768,11 | 350 521 989,46 | 954 965 778,65 | |
| Autres titres immobilisés | 155 108 763,25 | 2 031 263,25 | 153 077 500,00 | |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (E) | 90 826,76 | 0,00 | 90 826,76 | 0,00 |
| Diminution des créances immobilisées | 90 826,76 | | 90 826,76 | |
| Augmentation des dettes financières | | | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 1 623 689 738,32 | 495 976 432,24 | 1 127 713 306,08 | 0,00 |
| STOCKS (F) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Marchandises | | | 0,00 | |
| Matières et fournitures consommables | | | 0,00 | |
| Produits en cours | | | 0,00 | |
| Produits interméd. et prod. résiduels | | | 0,00 | |
| Produits finis | | | 0,00 | |
| CREANCES (G) | 496 671 447,64 | 21 379 329,99 | 475 292 117,65 | 0,00 |
| Fourni. débit., avances et acomptes | 189 115,71 | | 189 115,71 | |
| Clients et comptes rattachés | 21 604 160,79 | | 21 604 160,79 | |
| Personnel | 253 750,00 | | 253 750,00 | |
| Etat | 1 707 457,59 | | 1 707 457,59 | |
| Comptes d'associés | | | | |
| Autres débiteurs | 471 622 171,12 | 21 379 329,99 | 450 242 841,13 | |
| Comptes de régularisation actif | 1 294 792,43 | | 1 294 792,43 | |
| TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H) | 1 866 128,00 | | 1 866 128,00 | |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) | | | | 4 496,65 |
| (éléments circulaires) | | | | |
| TOTAL II (F + G + H + I) | 498 537 575,64 | 21 379 329,99 | 477 158 245,65 | 4 496,65 |
| TRESORERIE - ACTIF | 56 041,40 | 0,00 | 56 041,40 | 0,00 |
| Chèques et valeurs à encaisser | | | 0,00 | |
| Banques, T.G. et C.C.P. | 50 412,56 | | 50 412,56 | |
| Caisses, Régies d'avances et accredit. | 5 628,84 | | 5 628,84 | |
| TOTAL III | 56 041,40 | 0,00 | 56 041,40 | 0,00 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 2 122 283 355,36 | 517 355 762,23 | 1 604 927 593,13 | 4 496,65 |

BILAN (passif)

(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2005

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE PRECEDENT |
|---|-------------------------|---------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital social ou personnel (1) | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| - Actionnaires, capital souscrit non appelé | | |
| Capital appelé | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| Dont versé 31 200 000 | | |
| Primes d'émission, de fusion et d'apport | 46 800 000,00 | 46 800 000,00 |
| Ecarts de réévaluation | | |
| Réserve légale | 3 120 000,00 | 3 120 000,00 |
| Autres réserves | 219 083 550,00 | 219 083 550,00 |
| Report à nouveau (2) | 25 363 530,86 | 22 096 280,41 |
| Résultats net en instance d'affectation (2) | | |
| Résultats net de l'exercice | 57 852 873,69 | 8 259 250,45 |
| Total des capitaux propres (A) | 383 419 954,55 | 330 559 080,86 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B) | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'investissement | | |
| Provisions réglementées | | |
| DETTES DE FINANCEMENT (C) | 231 785 714,26 | 285 071 428,55 |
| Emprunts obligataires | | |
| Autres dettes de financement | 231 785 714,26 | 285 071 428,55 |
| PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D) | 90 826,76 | 116 658,76 |
| Provisions pour risques | 90 826,76 | 116 658,76 |
| Provisions pour charges | | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E) | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation des créances immobilisées | | |
| Diminution des dettes de financement | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 615 296 495,57 | 615 747 168,17 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F) | 771 292 963,87 | 216 899 494,14 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 1 322 674,13 | 6 083 791,25 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 143 594,41 | 300 000,00 |
| Personnel | 6 088,01 | 6 527,59 |
| Organismes sociaux | 914 018,21 | 870 070,45 |
| Etat | 3 897 814,00 | 3 172 388,01 |
| Comptes d'actionnaires | 34 304 371,61 | 35 431 741,19 |
| Autres créanciers | 708 619 303,79 | 150 197 886,09 |
| Comptes de régularisation - passif | 22 085 099,71 | 20 837 089,56 |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G) | 629 021,30 | 4 485,03 |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H) | | |
| TOTAL II (F + G + H) | 771 921 985,17 | 216 903 979,17 |
| TRESORERIE - PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | | |
| Crédits de trésorerie | 160 000 000,00 | |
| Banques de régularisation | 57 709 112,39 | 34 783 358,48 |
| TOTAL III | 217 709 112,39 | 34 783 358,48 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 1 604 927 593,13 | 867 434 505,82 |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) - déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
|---|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION (I) | | | | |
| Ventes de marchandises (en l'état) | | | 0,00 | |
| Vente de biens et serv. Produit C.A. | 29 446 301,44 | | 29 446 301,44 | 33 230 312,27 |
| Chiffre d'affaires | 29 446 301,44 | | 29 446 301,44 | 33 230 312,27 |
| Variation stocks de produits (+/-) (1) | | | 0,00 | |
| immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même | | | 0,00 | |
| Subventions d'exploitation | | | 0,00 | |
| Autres produits d'exploitation | 721 450,00 | | 721 450,00 | 211 450,00 |
| Reprises d'exploit.; Transferts de charges | 3 763 718,01 | | 3 763 718,01 | 4 697 098,43 |
| TOTAL I | 33 931 469,45 | 0,00 | 33 931 469,45 | 38 138 860,70 |
| CHARGES D'EXPLOITATION (II) | | | | |
| Achats revendus (2) de marchandises | | | 0,00 | |
| Achats consom. (2) mat. et fournitures | 275 992,06 | | 275 992,06 | 236 325,63 |
| Autres charges externes | 9 372 642,53 | 130 000,00 | 9 502 642,53 | 13 166 732,55 |
| Impôts et taxes | 1 270 237,40 | | 1 270 237,40 | 605 508,51 |
| Charges de personnel | 13 388 218,78 | -52 050,48 | 13 336 168,30 | 10 744 419,92 |
| Autres charges d'exploitation | | | 0,00 | |
| Dotations d'exploitation | 2 419 826,92 | | 2 419 826,92 | 6 024 422,77 |
| TOTAL II | 26 726 917,69 | 77 949,52 | 26 804 867,21 | 30 777 409,38 |
| RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II) | | | 7 126 602,24 | 7 361 451,32 |
| PRODUITS FINANCIERS (IV) | | | | |
| Prod. Titres de part. et titres immo. | 12 058 301,00 | | 12 058 301,00 | 17 222 999,00 |
| Gains de change | 810,87 | | 810,87 | 10 207,21 |
| Intérêts et autres prod. Financiers | 7 139 774,48 | | 7 139 774,48 | 2 463 580,04 |
| reprises financ. ; transf. Charges | 604 865,15 | | 604 865,15 | 433 273,86 |
| TOTAL IV | 19 803 751,50 | 0,00 | 19 803 751,50 | 20 130 060,11 |
| CHARGES FINANCIERES (V) | | | | |
| Charges d'intérêts | 19 474 247,35 | -1 233 283,45 | 18 240 963,90 | 19 027 348,87 |
| Pertes de change | 94,11 | | 94,11 | 1 520,44 |
| Autres charges financières | | | 0,00 | |
| Dotations financières | 366 174 295,79 | | 366 174 295,79 | 68 130 793,13 |
| TOTAL V | 385 648 637,25 | -1 233 283,45 | 384 415 353,80 | 87 159 662,44 |
| RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V) | | | -364 611 602,30 | -67 029 602,33 |
| RESULTAT COURANT (VII) (III + VI) | | | -357 485 000,06 | -59 668 151,01 |

(1) Variation de stocks: stock final - stock initial: augmentation (+) diminution (-)

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX | TOTAUX |
|--|-------------------------------------|---|------------------------------------|--|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
| RESULTAT COURANT VII (reporté) | | | -357 485 000,06 | -59 668 151,01 |
| PRODUITS NON COURANTS (VIII) | | | | |
| Produits des cessions des immo. | 472 387 868,16 | | 472 387 868,16 | 116 980 000,00 |
| Subventions d'équilibre | | | 0,00 | |
| Reprises sur subventions d'invest. | | | | |
| Autres produits non courants | 37,59 | | 37,59 | 3 707,44 |
| Reprises non cour.; transf. Charges | | | | |
| TOTAL VIII | 472 387 905,75 | 0,00 | 472 387 905,75 | 116 983 707,44 |
| CHARGES NON COURANTES (IX) | | | | |
| Val. Nettes d'amort. Immo. Cedées | 53 561 304,08 | | 53 561 304,08 | 11 658 147,50 |
| Sbventions accordées | | | | |
| Autres charges non courantes | 3 302 110,92 | | 3 302 110,92 | 37 195 867,48 |
| Dot. Non courantes amort. et prov. | | | | |
| TOTAL IX | 56 863 415,00 | 0,00 | 56 863 415,00 | 48 854 014,98 |
| RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX) | | | 415 524 490,75 | 68 129 692,46 |
| RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX) | | | 58 039 490,69 | 8 461 541,45 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII) | 186 617,00 | | 186 617,00 | 202 291,00 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | 57 852 873,69 | 8 259 250,45 |

| | | | | |
|---|--|--|-----------------------|-----------------------|
| TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII) | | | 526 123 126,70 | 175 252 628,25 |
| TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII) | | | 468 270 253,01 | 166 993 377,80 |
| RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges) | | | 57 852 873,69 | 8 259 250,45 |

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

| ACTIF | EXERCICE | | | EXERCICE PRECED. |
|---|-------------------------|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Brut | Amortissemnts et provisions | Net | Net |
| IMMO. EN NON VALEURS (A) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plus. exercices | | | | |
| Primes de rembour. des obligations | | | | |
| IMMO. INCORPORELLES (B) | 1 455 183,81 | 800 526,30 | 654 657,51 | 694 560,73 |
| Immob. en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et val. simil. | 1 455 183,81 | 800 526,30 | 654 657,51 | 694 560,73 |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMO. CORPORELLES (C) | 62 610 208,70 | 24 033 949,83 | 38 576 258,87 | 30 832 492,07 |
| Terrains | 22 017 225,80 | | 22 017 225,80 | 22 017 225,80 |
| Constructions | 25 288 513,12 | 19 504 158,66 | 5 784 354,46 | 7 679 989,65 |
| Instal. tech., matériel et outillages | 108 113,28 | 18 225,97 | 89 887,31 | 16 364,00 |
| Matériel de transport | 2 883 643,40 | 2 874 156,06 | 9 487,34 | 185 592,04 |
| Mobilier, mat. bureau et aménagement | 3 312 713,10 | 1 637 409,14 | 1 675 303,96 | 933 320,58 |
| Autres immobilisations corporelles | | | 0,00 | |
| Immobilisations corporelles en cours | 9 000 000,00 | | 9 000 000,00 | |
| IMMO. FINANCIERES (D) | 801 331 570,76 | 104 005 449,36 | 697 326 121,40 | 528 848 586,61 |
| Prêts immobilisés | 68 690,55 | | 68 690,55 | 107 325,63 |
| Autres créances financières | 137 621 428,47 | 66 000 000,00 | 71 621 428,47 | 217 582,50 |
| Titres de participation | 663 532 688,49 | 37 944 186,11 | 625 588 502,38 | 528 476 178,48 |
| Autres titres immobilisés | 108 763,25 | 61 263,25 | 47 500,00 | 47 500,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (E) | 116 658,76 | 0,00 | 116 658,76 | 103 786,76 |
| Diminution des créances immobilisées | 116 658,76 | | 116 658,76 | 103 786,76 |
| Augmentation des dettes financières | | | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 865 513 622,03 | 128 839 925,49 | 736 673 696,54 | 560 479 426,17 |
| STOCKS (F) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Marchandises | | | | |
| Matières et fournitures consommables | | | | |
| Produits en cours | | | | |
| Produits interméd. et prod. résiduels | | | | |
| Produits finis | | | | |
| CREANCES (G) | 154 867 614,98 | 24 866 963,99 | 130 000 650,99 | 78 439 827,41 |
| Fourni. débit., avances et acomptes | | | | |
| Clients et comptes rattachés | 19 889 008,66 | 3 224 119,00 | 16 664 889,66 | 21 626 735,30 |
| Personnel | 255 750,00 | | 255 750,00 | 250 000,00 |
| Etat | 1 956 359,48 | | 1 956 359,48 | 5 977 513,65 |
| Comptes d'associés | 4 307,30 | | 4 307,30 | 4 307,30 |
| Autres débiteurs | 132 434 785,61 | 21 642 844,99 | 110 791 940,62 | 13 058 268,24 |
| Comptes de régularisation actif | 327 403,93 | | 327 403,93 | 37 523 002,92 |
| TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H) | 704 268,00 | | 704 268,00 | 272 365,00 |
| ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) | | | | |
| (éléments circulaires) | | | | |
| TOTAL II (F + G + H + I) | 155 571 882,98 | 24 866 963,99 | 130 704 918,99 | 78 712 192,41 |
| TRESORERIE - ACTIF | 55 890,29 | 0,00 | 55 890,29 | 60 993,11 |
| Chèques et valeurs à encaisser | | | | |
| Banques, T.G. et C.C.P. | 54 082,67 | | 54 082,67 | 55 916,59 |
| Caisses, Régies d'avances et accredit. | 1 807,62 | | 1 807,62 | 5 076,52 |
| TOTAL III | 55 890,29 | 0,00 | 55 890,29 | 60 993,11 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 1 021 141 395,30 | 153 706 889,48 | 867 434 505,82 | 639 252 611,69 |

BILAN (passif)

(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2004

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE PRECEDENT |
|---|-----------------------|---------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital social ou personnel (1) | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| - Actionnaires, capital souscrit non appelé | | |
| Capital appelé | 31 200 000,00 | 31 200 000,00 |
| Dont versé 31 200 000 | | |
| Primes d'émission, de fusion et d'apport | 46 800 000,00 | 46 800 000,00 |
| Ecarts de réévaluation | | |
| Réserve légale | 3 120 000,00 | 3 120 000,00 |
| Autres réserves | 219 083 550,00 | 219 083 550,00 |
| Report à nouveau (2) | 22 096 280,41 | 30 206 152,05 |
| Résultats net en instance d'affectation (2) | | |
| Résultats net de l'exercice | 8 259 250,45 | -8 109 871,64 |
| Total des capitaux propres (A) | 330 559 080,86 | 322 299 830,41 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B) | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'investissement | | |
| Provisions réglementées | | |
| DETTES DE FINANCEMENT (C) | 285 071 428,55 | 191 200 894,74 |
| Emprunts obligataires | | |
| Autres dettes de financement | 285 071 428,55 | 191 200 894,74 |
| PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D) | 116 658,76 | 103 786,76 |
| Provisions pour risques | 116 658,76 | 103 786,76 |
| Provisions pour charges | | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E) | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation des créances immobilisées | | |
| Diminution des dettes de financement | | |
| TOTAL I (A + B + C + D + E) | 615 747 168,17 | 513 604 511,91 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F) | 216 899 494,14 | 106 696 051,70 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 6 083 791,25 | 2 260 972,92 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 300 000,00 | |
| Personnel | 6 527,59 | 2 338,04 |
| Organismes sociaux | 870 070,45 | 606 004,43 |
| Etat | 3 172 388,01 | 2 904 944,21 |
| Comptes d'actionnaires | 35 431 741,19 | 66 511 193,55 |
| Autres créanciers | 150 197 886,09 | 17 195 000,00 |
| Comptes de régularisation - passif | 20 837 089,56 | 17 215 598,55 |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G) | 4 485,03 | |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H) | | |
| TOTAL II (F + G + H) | 216 903 979,17 | 106 696 051,70 |
| TRESORERIE - PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | | |
| Crédits de trésorerie | | |
| Banques de régularisation | 34 783 358,48 | 18 952 048,08 |
| TOTAL III | 34 783 358,48 | 18 952 048,08 |
| TOTAL GENERAL I + II + III | 867 434 505,82 | 639 252 611,69 |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) - déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
|---|------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|---|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION (I) | | | | |
| Ventes de marchandises (en l'état) | | | 0,00 | |
| Vente de biens et serv. Produit C.A. | 33 230 312,27 | | 33 230 312,27 | 26 880 186,39 |
| Chiffre d'affaires | 33 230 312,27 | | 33 230 312,27 | 26 880 186,39 |
| Variation stocks de produits (+/-) (1) | | | 0,00 | |
| immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même | | | 0,00 | |
| Subventions d'exploitation | | | 0,00 | |
| Autres produits d'exploitation | 211 450,00 | | 211 450,00 | 636 450,00 |
| Reprises d'exploit.; Transferts de charges | 4 808 902,43 | -111 804,00 | 4 697 098,43 | 2 172 442,04 |
| TOTAL I | 38 250 664,70 | -111 804,00 | 38 138 860,70 | 29 689 078,43 |
| CHARGES D'EXPLOITATION (II) | | | | |
| Achats revendus (2) de marchandises | | | 0,00 | |
| Achats consom. (2) mat. et fournitures | 236 325,63 | | 236 325,63 | 170 983,39 |
| Autres charges externes | 10 754 281,56 | 2 412 450,99 | 13 166 732,55 | 6 741 120,47 |
| Impôts et taxes | 468 989,31 | 136 519,20 | 605 508,51 | 577 630,00 |
| Charges de personnel | 10 742 328,43 | 2 091,49 | 10 744 419,92 | 9 175 324,34 |
| Autres charges d'exploitation | | | 0,00 | |
| Dotations d'exploitation | 6 024 422,77 | | 6 024 422,77 | 3 630 873,03 |
| TOTAL II | 28 226 347,70 | 2 551 061,68 | 30 777 409,38 | 20 295 931,23 |
| RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II) | | | 7 361 451,32 | 9 393 147,20 |
| PRODUITS FINANCIERS (IV) | | | | |
| Prod. Titres de part. et titres immo. | 17 222 999,00 | | 17 222 999,00 | 12 608 684,00 |
| Gains de change | 10 207,21 | | 10 207,21 | |
| Intérêts et autres prod. Financiers | 2 463 580,04 | | 2 463 580,04 | 144 410,01 |
| reprises financ. ; transf. Charges | 433 273,86 | | 433 273,86 | 432 904,10 |
| TOTAL IV | 20 130 060,11 | 0,00 | 20 130 060,11 | 13 185 998,11 |
| CHARGES FINANCIERES (V) | | | | |
| Charges d'intérêts | 19 027 348,87 | | 19 027 348,87 | 21 857 332,61 |
| Pertes de change | 1 520,44 | | 1 520,44 | |
| Autres charges financières | | | 0,00 | |
| Dotations financières | 68 130 793,13 | | 68 130 793,13 | 8 323 290,18 |
| TOTAL V | 87 159 662,44 | 0,00 | 87 159 662,44 | 30 180 622,79 |
| RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V) | | | -67 029 602,33 | -16 994 624,68 |
| RESULTAT COURANT (VII) (III + VI) | | | -59 668 151,01 | -7 601 477,48 |

(1) Variation de stocks: stock final - stock initial: augmentation (+) diminution (-)

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

| NATURE | OPERATIONS | | TOTAUX | TOTAUX |
|--|-------------------------------------|---|------------------------------------|--|
| | propres à l'exercice 1 | concernant exer. Précéd. 2 | DE L'EXERCICE 3 = 1+2 | DE L'EXERCICE PRECEDENT 4 |
| RESULTAT COURANT VII (reporté) | | | -59 668 151,01 | -7 601 477,48 |
| PRODUITS NON COURANTS (VIII) | | | | |
| Produits des cessions des immo. | 116 980 000,00 | | 116 980 000,00 | 172 397 835,00 |
| Subventions d'équilibre | | | 0,00 | |
| Reprises sur subventions d'invest. | | | | |
| Autres produits non courants | 3 544,06 | 163,38 | 3 707,44 | 19 767,95 |
| Reprises non cour.; transf. Charges | | | | |
| TOTAL VIII | 116 983 544,06 | 163,38 | 116 983 707,44 | 172 417 602,95 |
| CHARGES NON COURANTES (IX) | | | | |
| Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées | 11 658 147,50 | | 11 658 147,50 | 172 335 943,74 |
| Sbventions accordées | | | | |
| Autres charges non courantes | 37 195 867,48 | | 37 195 867,48 | 441 522,37 |
| Dot. Non courantes amort. et prov. | | | | |
| TOTAL IX | 48 854 014,98 | 0,00 | 48 854 014,98 | 172 777 466,11 |
| RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX) | | | 68 129 692,46 | -359 863,16 |
| RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX) | | | 8 461 541,45 | -7 961 340,64 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII) | 202 291,00 | | 202 291,00 | 148 531,00 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | 8 259 250,45 | -8 109 871,64 |

| | | | | |
|--|--|--|---------------------|----------------------|
| TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII) | | | 175 252 628,25 | 215 292 679,49 |
| TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII) | | | 166 993 377,80 | 223 402 551,13 |
| RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges) | | | 8 259 250,45 | -8 109 871,64 |