

SETTAVEX

NOTE D'INFORMATION

Emprunt A

Montant de l'émission : MAD 45 000 000
 Nombre : 375 obligations cotées
 Valeur nominale : MAD 120 000
 Maturité : 7 ans
 Taux : 3,75 % hors taxes (augmenté d'une prime comprise entre 150 et 180 points de base)

Emprunt B

Montant de l'émission : MAD 135 000 000
 Nombre : 1 125 obligations non cotées
 Valeur nominale : MAD 120 000
 Maturité : 7 ans
 Taux : 3,75 % hors taxes (augmenté d'une prime comprise entre 150 et 180 points de base)

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 13 AU 15 JUIN 2005

CONSEILLER FINANCIER & COORDINATEUR GLOBAL

BMCE CAPITAL

CO-CONSEILLERS



CHEF DE FILE



CO-CHEFS DE FILE



CO-CHEF DE FILE ASSOCIÉ



MEMBRES DU SYNDICAT DE PLACEMENT

BMCE BANK – SOCIÉTÉ GÉNÉRALE MAROCAINE DES BANQUES – CAISSE DE DÉPÔT ET DE GESTION – BANQUE MAROCAINE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE

ÉTABLISSEMENT CENTRALISATEUR



Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°04/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information été visé par le CDVM le 06 juin 2005, sous la référence n° VI/EM/011/2005.

ABREVIATIONS

ACMAR	Assurance Crédit Marocaine
Acne	Avance sur Créance Née à l'Etranger
ALE	Accord de Libre Echange
AMITH	Association Marocaine des Industries du Textile et de l'Habillement
AT	Admission Temporaire
ATPA	Admission Temporaire pour Perfectionnement Actif
ATV	Accord sur les Textiles et Vêtements
BCM	Banque Commerciale du Maroc
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BNR	Bénéfice Net Réel
BNS	Bénéfice Net Simplifié
CAHT	Chiffre d'Affaires Hors Taxes
CAF	Capacité d'Autofinancement
CBOT	Chicago Board of Trade
Cc	Comptes Courants
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CIN	Carte d'Identité Nationale
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBITDA	Earning Before Interests, Taxes, Dotations and Amortizations – Excédent Brut d'Exploitation.
Esc	Escompte
EUR	EURO - Monnaie Unique Européenne
FCP	Fonds Commun de Placement
FMI	Fonds Monétaire International
FTSA	Fibre Textile Synthétique Artificielle
Ha	Hectare
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés

ISO	International Organization for Standardization
Kg	Kilogramme
K EUR	Milliers d'Euros
KMAD	Milliers de Dirhams marocains
m²	Mètre carré
M EUR	Million d'Euros
M MAD	Million de Dirhams marocains
MAD	Dirham Marocain
Md	Milliard
MW	Méga Wattheure
NS	Non Significatif
NYBOT	New York Board of Trade
OPCVM	Organisme de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières
pt	Point
SGMB	Société Générale Marocaine des Banques
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SMAEX	Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation
SIMEF	Société Industrielle Mécanique et Électrique de Fès
SUBM	Sucrerie de Beni Mellal
t	Tonne
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TPA	Taxe sur les Produits des Actions
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée
UE	Union Européenne
USA	Etats-Unis d'Amérique
Z.I.	Zone Industrielle

DEFINITIONS

AT	Régime douanier permettant d'introduire sur le territoire assujetti en suspension des droits et taxes des marchandises et produits divers tels que des matériels restant propriété étrangère, destinés à la réalisation de travaux d'une durée limitée ou à une utilisation occasionnelle à des fins industrielles. Les délais de séjour varient de 6 mois à 2 ans, sauf exception.
ATPA	Régime douanier permettant l'importation, en suspension des droits et taxes qui leur sont applicables, des marchandises destinées à recevoir une transformation, une ouvraison ou un complément de main-d'œuvre. Le délai de séjour est de deux années au maximum, sauf dérogation accordée par le Ministre chargé des Finances.
ATV	Accord conclu en 1994 dans le cadre des Accords de Marrakech, en remplacement de l'Accord Multi-Fibres, et qui prévoit le maintien pour une période de 10 ans des quotas de fabrication afin de préserver les industries du Textile Habillement dans plusieurs pays, face à l'invasion de la production asiatique et notamment chinoise.
Chaîne	Nappe de fils ou de filés disposés dans le sens longitudinal d'une étoffe.
Crédit d'enlèvement	Il permet de bénéficier d'un report de paiement qui ne peut excéder un délai de 30 jours. Ainsi, le bénéficiaire dispose de la marchandise avant acquittement des droits et taxes.
Cylindre	Rouleau garni en acier ou en caoutchouc employé pour soumettre le tissu à une pression uniforme.
Denim	Du nom de la ville de Nîmes, tissu de coton généralement armure sergé (armure présentant en diagonale des côtes et des sillons de largeurs variées) sur chaîne teinte indigo, trame écrue. Ce tissu est utilisé pour les jeans et sportswear.
Drill	Tissu de coton, armure sergé, similaire au denim, mais généralement teint, utilisé pour l'habillement.
Fibre	Élément de matière textile de longueur réduite, susceptible d'être filée ou utilisée dans la réalisation des non-tissés.
Fil Open-end	Fil réalisé selon le processus de la filature classique (à anneaux).
Fil Ring	Appelé également Fil Classique ou Fil Conventionnel, le fil ring est réalisé selon le processus à fibres libérées (filature à rotor).
Filature	Ensemble d'opérations industrielles qui transforment les matières textiles en filés susceptibles d'être tissés ou tricotés.
Finissage	Ensemble de manipulations généralement effectuées après teinture ou impression, et mettant les étoffes en état d'être livrées aux consommateurs.

Flat	Tissus servant à fabriquer des vêtements de sport.
Gabardine	Tissu serré et façonné, en laine, coton ou polyester. La torsion diagonale le rend imperméable et idéal pour la confection de vêtements de pluie.
Métiers à tisser	machines pour tisser le tissu.
Panas	Appelé également Velours, le Panas est un tissu à poils de belle apparence, en coton, soie, polyester, nylon ou autres synthétiques.
Professionnel	Tissu dédié à la confection de vêtements de travail.
Teinture	Ensemble d'opérations dont le but consiste à fixer un colorant sur une matière textile par une réaction physique ou chimique.
Tissage	Ensemble d'opérations consistant à entrecroiser des fils ou filés pour réaliser des tissus.
Tissu technique	Tissu résistant à la chaleur, au feu et aux attaques chimiques, destiné à la conception des uniformes de sapeurs pompiers, de pilote de l'air, etc.
Trame	Ensemble de fils perpendiculaires à la chaîne pour constituer un tissu.
Transpalette	Chariot de transport des palettes.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
DEFINITIONS	4
AVERTISSEMENT	8
PREAMBULE	9
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	10
I. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION	11
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	11
III. LE CONSEIL JURIDIQUE	12
VI. L'ORGANISME CONSEIL	12
V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	13
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE	14
I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	15
II. CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS EMISES	17
III. SYNDICAT DE PLACEMENT – INTERMEDIAIRES FINANCIERS	20
IV. GARANTIE DE BONNE FIN	20
V. MODALITES DE SOUSCRIPTION	21
VI. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES.....	23
VII. MODALITES DE REGLEMENT ET LIVRAISON DE TITRES	23
VIII. REGIME FISCAL DES OBLIGATIONS EMISES.....	24
IX. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	26
PARTIE III : PRESENTATION DE SETTAVEX	27
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	28
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL SOCIAL DE SETTAVEX	30
III. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	31
PARTIE IV : MARCHE NATIONAL DE TEXTILE	35
I. INTERVENANTS DU SECTEUR.....	36
II. MARCHE NATIONAL DU TEXTILE ET DE L'HABILLEMENT	37
III. INDUSTRIE NATIONALE DU DENIM ET SPORTSWEAR	42
IV. ACCORDS DE LIBRE ECHANGE.....	44

PARTIE V : ACTIVITE DE SETTAVEX.....	46
I. HISTORIQUE.....	47
II. APPARTENANCE DE SETTAVEX AU GROUPE TAVEX ALGODONERA S.A.....	48
III. ACTIVITE DE SETTAVEX.....	51
IV. ORGANISATION DE SETTAVEX	59
PARTIE VI : SITUATION FINANCIERE DE SETTAVEX	65
I. PRINCIPAUX INDICATEURS FINANCIERS	66
II. ANALYSE DES SOLDES DE GESTION.....	67
III. ANALYSE DU BILAN DE SETTAVEX	73
IV. ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER.....	79
V. ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE	80
PARTIE VII : COMMENTAIRES DE LA DIRECTION GENERALE SUR LES PERSPECTIVES DE SETTAVEX.....	83
I. PERSPECTIVES DU SECTEUR TEXTILE ET HABILLEMENT AU MAROC.....	84
II. PERSPECTIVES DE SETTAVEX.....	86
PARTIE VIII : ANALYSE DE LA SITUATION PREVISIONNELLE.....	87
I. HYPOTHESES	88
II. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES PREVISIONNEL	91
III. TABLEAU DE FINANCEMENT PREVISIONNEL.....	94
PARTIE IX : FACTEURS DE RISQUES	96
FACTEURS DE RISQUE	97
PARTIE X : FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES	101
PARTIE XI : ANNEXES.....	103
I. PRINCIPALES REGLES ET METHODES COMPTABLES.....	104
II. ÉTATS COMPTABLES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	105
III. ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	112

AVERTISSEMENT

Le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée, dans la perspective de l'opération présentée aux investisseurs.

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

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

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

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

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

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), ni SETTAVEX, ni BMCE CAPITAL n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été préparée par BMCE Capital, conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n°04/04 du 19 novembre 2004 prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par les dirigeants de SETTAVEX et recueillis par BMCE CAPITAL, notamment lors de la procédure de due diligence effectuée auprès de SETTAVEX ;
- Liasses fiscales de SETTAVEX pour les exercices clos au 31 décembre 2002, au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2004 ;
- Rapports des commissaires aux comptes de SETTAVEX relatifs aux exercices clos au 31 décembre 2002, au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2004 ;
- Statistiques recueillies auprès de l'Association Marocaine des Industries du Textile et de l'Habillement -AMITH- ;
- Et, prévisions établies par les organes de direction et de gestion de SETTAVEX.

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

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de SETTAVEX et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions, selon les modalités suivantes :
 - elle est disponible à tout moment dans les locaux de :
 - BMCE Bank : 140, Avenue HASSAN II – 20000 CASABLANCA – Téléphone : 022 49 29 57 ;
 - La Caisse de Dépôt et de Gestion -CDG- : Place Moulay El Hassan – BP 408, RABAT – Téléphone : 037 76 44 10 / 12 ;
 - La Société Générale Marocaine des Banques -SGMB- : 55, Boulevard Abdelmoumen 21100, CASABLANCA – Téléphone : 022 43 87 18 ;
 - elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48 heures auprès des points de collecte du réseau de placement ; et
 - elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma); et
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca.

PARTIE I : _____

ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Objet : Emprunt obligataire SETTAVEX

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

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

Monsieur Badr KANOUNI
Directeur Général – SETTAVEX
Z.I. de SETTAT - 26000 SETTAT
Téléphone : 023 72 90 00 / 03
Fax : 023 72 90 14

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES¹

Objet : Emprunt obligataire SETTAVEX

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

Les états de synthèse sociaux de SETTAVEX pour les exercices clos le 31 décembre 2002, 2003 et 2004 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la Profession. 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 contenues 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 la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés aux 31 décembre 2002, 2003 et 2004 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de SETTAVEX 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.

Abdelaziz ALMECHATT
Associé, commissaire aux comptes, Coopers & Lyrand (Maroc)
83, Avenue Hassan II – 20000 – CASABLANCA
Téléphone : 022 22 81 24
Fax : 022 22 81 25
E-mail : abdelaziz.almechatt@ma.pwc.com

¹ Le mandat renouvelé des commissaires aux comptes a débuté en 2003 et devra expirer à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2005.

III. LE CONSEIL JURIDIQUE

Objet : Emprunt obligataire SETTAVEX

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

Manuel GOIZUETA

Directeur du Cabinet – **Lloréns & Diaz de Aguilar**

10, Rue Jihani – Quartier Racine– CASABLANCA

Téléphone : 022 39 96 54

Fax : 022 39 99 50

E-mail : mgoizueta@llorensdiazdeaguilar.net

VI. L'ORGANISME CONSEIL

Objet : Emprunt obligataire SETTAVEX

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué conjointement les diligences nécessaires (analyse des états financiers et du business plan, étude sectorielle, due diligence) pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Nous attestons être responsables conjointement et solidairement dans la préparation de la note d'information.

BMCE Capital : Jaloul AYED, Président du Directoire

Tour BMCE, Rond Point Hassan II – 20000 CASABLANCA

Téléphone : 022 49 89 74

Fax : 022 26 98 60

E-mail : j.ayed@bmcek.co.ma

CDG : Hassan BOUBRIK

Directeur du Pôle des Marchés des Capitaux

Tél : 037 66 91 88

Fax : 037 66 91 40

E-mail : boubrik@cdg.ma

SGMB : Mohammed Ali ABABOU

Directeur Général

Membre du Directoire

Tél : 022 43 88 49

Fax : 022 43 43 21

E-mail : ali.ababou@socgen.com

V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Pour toutes informations et communications financières, prière de contacter :

Monsieur Abderrahim SAYOUTI
Responsable du Service Trésorerie
SETTAVEX
Zone Industrielle de SETTAT, 26000 SETTAT
Téléphone : 212 23 72 90 00 / 03
Fax : 212 23 72 90 19
E-mail : sayouti@tavex.com

PARTIE II : _____

PRESENTATION DE L'OPERATION DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

1. Cadre de l'opération

L'Assemblée Générale Ordinaire de SETTAVEX, en date du 24 janvier 2005, a autorisé le Conseil d'Administration de SETTAVEX à procéder à un emprunt obligataire pour un montant total plafonné à MAD 500 000 000 (Cinq Cents Millions de Dirhams) émis en une ou plusieurs tranches sur une durée maximale de 7 années.

Cette même assemblée a, par ailleurs, délégué au Conseil d'Administration tous les pouvoirs nécessaires à l'effet d'opérer, selon les modalités prévues par la loi, toutes les diligences pour la réalisation de l'opération de l'émission d'obligations dans la limite du plafond et de la durée cités ci-dessus.

Enfin, elle a autorisé le Conseil d'Administration de SETTAVEX à désigner toute personne pour lancer l'opération de l'émission obligataire dans les mêmes conditions.

A cet effet, le Conseil d'Administration s'est réuni le 10 février 2005 et a décidé de conférer tous les pouvoirs nécessaires au Directeur Général de SETTAVEX, Monsieur Badr KANOUNI, à l'effet d'opérer, selon les modalités prévues par la loi, toutes les diligences pour la réalisation de l'opération de l'émission obligataire dans la limite du plafond et de la durée cités ci-dessus.

Ainsi, il a été décidé de lancer une première émission obligataire portant sur un total de MAD 180 000 000 (Cent Quatre Vingt Millions de Dirhams), objet de la présente note d'information.

2. Objectifs de l'opération

Le recours de SETTAVEX à un financement par dette sur les marchés des capitaux entre dans la stratégie d'investissement du Groupe TAVEX au Maroc qui consiste essentiellement en :

- L'élargissement de la gamme de produits de SETTAVEX ;
- L'augmentation du poids des articles à forte valeur ajoutée² dans son mix produits ;
- Le renforcement de sa capacité de production pour offrir aux confectionneurs le tissu marocain adapté et conférant l'origine marocaine à leurs vêtements afin de leur permettre de profiter des avantages de l'accord de libre échange avec les Etats-Unis d'Amérique ;
- L'exportation de tissus à partir du Maroc vers les pays de l'Union Européenne (Espagne, France, etc.), la Suisse, la Russie, les Etats-Unis d'Amérique et les pays de l'Amérique Latine ;
- L'optimisation des ressources financières de SETTAVEX ; et
- L'adossement des emplois inhérents à ces investissements à des ressources de maturité équivalente et à moindre coût.

Le produit net de l'émission obligataire, objet de la présente note d'information, servira intégralement à financer une partie du programme d'investissement de la société, dont l'enveloppe globale s'élève à MAD 634 millions³.

² Il s'agit du DENIM fabriqué à base de coton de qualité supérieure.

³ Cf. page 85 pour le détail du programme d'investissement.

Il convient de préciser, à cet égard, que le plan de financement de SETTAVEX prévoit la levée d'un montant de M MAD 300 sous forme d'emprunts obligataires dont M MAD 180, objet de la présente note d'information. Ces ressources seront renforcées par :

- Une augmentation de capital de M MAD 72 que la société réalisera en 2005 par voie de conversion de la dette marocaine vis-à-vis de l'Espagne ;
- Une subvention d'investissement étatique de KMAD 18 057. Soulignons, par ailleurs, que SETTAVEX devrait bénéficier d'autres subventions au titre des exercices 2006 et 2007 de KMAD 18 937 et de KMAD 63 049 respectivement ;
- Et, un emprunt bancaire moyen et long terme de M MAD 100 qui devrait être contracté au cours de l'exercice 2007.

II. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE

TRANCHE A COTÉE À LA BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA – CARACTÉRISTIQUES

Nature des titres	Titres de créances négociables entièrement dématérialisés par inscription au Dépositaire Central (MAROCLEAR) et inscrits en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Obligations au porteur.
Montant de la tranche A	MAD 45 000 000.
Nombre de titres de la tranche A	375 titres.
Valeur nominale globale	MAD 120 000.
Cotation des titres	Bourse des Valeurs de Casablanca.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 13 au 15 juin 2005.
Date de jouissance	Le 20 juin 2005.
Date de cotation des titres	Le 20 juin 2005.
Date d'échéance	Le 20 juin 2012.
Amortissement	Amortissement trimestriel linéaire du principal.
Taux d'intérêt	Le taux d'intérêt des obligations offertes est déterminé par référence au taux souverain de maturité équivalente (7 ans amortissable trimestriellement interpolé de la courbe des taux des bons adjugés par le Trésor du 10 mai 2005, soit 3.75% hors taxes augmenté d'une prime. Ce taux sera fixé le 15 juin 2005 à la clôture de la période de souscription.
Prime	La prime sera comprise entre 150 et 180 points de base, déterminée selon la méthode présentée à la section « Modalités de traitement des ordres ». Cette prime sera fixée à l'issue de la période de souscription, soit le 15 juin 2005.
Païement du coupon	Les coupons seront servis trimestriellement à compter du 20 septembre 2005.
Remboursement principal	du Le remboursement du principal sera effectué trimestriellement à compter du 20 septembre 2006, soit une année de différé dans l'amortissement du capital.
Remboursement anticipé	SETTAVEX s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de l'émission. Toutefois, SETTAVEX se réserve la faculté de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.

Clause d'assimilation	Les obligations émises par SETTAVEX ne font l'objet d'aucune assimilation au titre d'une émission antérieure.
Rang/Subordination	Les obligations émises par SETTAVEX viennent au même rang entre elles et au même rang que toutes autres dettes de SETTAVEX, présentes ou futures, non assorties de sûretés, à durée déterminée.
Négociabilité des titres	Les obligations de la tranche A sont librement négociables à la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'Emission à la libre négociabilité des obligations émises par SETTAVEX. Leur date de cotation est prévue le 20 juin 2005 sur le compartiment obligataire sous le code 990106 et auront pour ticker OB106.
Procédure de première cotation	Selon le mandat donné à l'organisme responsable du placement par la société SETTAVEX, la première cotation de la tranche A sera une cotation directe.
Représentation des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des obligataires, le Conseil d'Administration de SETTAVEX procédera, dès l'ouverture de la souscription, à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer la fonction d'agent d'affaires. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par voie de communiqué de presse le 01 juillet 2005.

TRANCHE B NON COTÉE – CARACTÉRISTIQUES

Nature des titres	Titres de créances négociables entièrement dématérialisés par inscription au Dépositaire Central (MAROCLEAR) et inscrits en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Obligations au porteur.
Montant de la tranche B	MAD 135 000 000.
Nombre de titres de la tranche B	1 125 titres.
Valeur nominale globale	MAD 120 000.
Maturité	7 ans.
Période de souscription	Du 13 au 15 juin 2005.
Date de jouissance	Le 20 juin 2005.
Date d'échéance	Le 20 juin 2012.
Amortissement	Amortissement trimestriel linéaire du principal.
Taux d'intérêt	Le taux d'intérêt des obligations offertes est déterminé par référence au taux souverain de maturité équivalente (7 ans amortissable trimestriellement interpolé de la courbe des taux des bons adjugés par le Trésor du 10 mai 2005, soit 3.75% hors taxes augmenté d'une prime. Ce taux sera fixé le 15 juin 2005 à la clôture de la période de souscription.

Prime	La prime sera comprise entre 150 et 180 points de base, déterminée selon la méthode présentée à la section « Modalités de traitement des ordres ». Cette prime sera fixée à l'issue de la période de souscription, soit le 15 juin 2005.
Paiement du coupon	Les coupons seront servis trimestriellement à compter du 20 septembre 2005.
Remboursement principal	Le remboursement du principal sera effectué trimestriellement à compter du 20 septembre 2006, soit une année de différé dans l'amortissement du capital.
Remboursement anticipé	SETTAVEX s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de l'émission. Toutefois, SETTAVEX se réserve la faculté de procéder à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, à condition que les dispositions légales et réglementaires le permettent, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations ainsi rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations émises par SETTAVEX ne font l'objet d'aucune assimilation au titre d'une émission antérieure.
Rang/Subordination	Les obligations émises par SETTAVEX viennent au même rang entre elles et au même rang que toutes autres dettes de SETTAVEX, présentes ou futures, non assorties de sûretés, à durée déterminée.
Négociabilité des titres	Total auprès du réseau placeur.
Représentation des obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des obligataires, le Conseil d'Administration de SETTAVEX procédera, dès l'ouverture de la souscription, à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer la fonction d'agent d'affaires. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par voie de communiqué de presse le 01 juillet 2005.

III. SYNDICAT DE PLACEMENT – INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Conseiller et Coordinateur global	BMCE CAPITAL « BMCE CAPITAL EMISSIONS » Tour BMCE, Rond Point Hassan II – CASABLANCA
Chef de File du syndicat de placement	BMCE BANK 140, Avenue Hassan II – CASABLANCA
Co-Chefs de File du syndicat de placement	CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION Place Moulay El Hassan – BP 408, RABAT SOCIETE GENERALE MAROCAINE DES BANQUES 55, Boulevard Abdelmoumen 21100, CASABLANCA
Co-Chef de File Associé	BANQUE MAROCAINE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE 26 place Mohammed V, CASABLANCA.
Membres du syndicat de placement	BMCE Bank– Société Générale Marocaine des Banques – Caisse de Dépôt et de Gestion – Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie.
Etablissement centralisateur	Société de bourse : BMCE CAPITAL BOURSE 140, Avenue Hassan II – CASABLANCA
Etablissement domiciliataire des titres	BMCE BANK – « BMCE CAPITAL TITRES » Tour BMCE, Rond Point Hassan II – CASABLANCA

IV. GARANTIE DE BONNE FIN

Les garants, en accord avec SETTAVEX, s'engagent, à assurer une garantie de bonne fin de l'émission obligataire, objet de la présente note d'information. A ce titre, les garants s'engagent irrévocablement et inconditionnellement à souscrire à l'intégralité des obligations non placées au terme de la période de souscription, à concurrence des montants et pourcentages respectifs définis dans le tableau ci-dessous, et ce au plus tard à la date de clôture des souscriptions.

MONTANT DE L'EMISSION : MAD 180 000 000			
ETABLISSEMENT	Nombre de titres	Montant en MAD	En % de l'émission
BMCE BANK	375	45 000 000	25%
CDG	375	45 000 000	25%
SGMB	375	45 000 000	25%
BMCI	375	45 000 000	25%
TOTAL	1 500	180 000 000	100%

A l'issue de la période de souscription, les montants collectés par chaque membre du syndicat de placement viendront en déduction du montant garanti par ledit membre. Si la totalité du montant garanti par un membre est placée par celui-ci, alors il ne sera pas tenu d'exercer la garantie de bonne fin, pour le reliquat non placé.

Si la garantie de bonne fin venait à être exercée, elle le serait au prix le plus élevé retenu lors des allocations.

V. MODALITES DE SOUSCRIPTION

1. Période de souscription

La période de souscription à la présente émission débutera le 13 juin 2005 et sera clôturée le 15 juin 2005. La jouissance est prévue le 20 juin 2005.

2. Souscripteurs

La souscription primaire des obligations, objet de la présente note d'information, est réservée aux investisseurs marocains définis ci-après :

- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) régis par le Dahir portant loi n°1-93-213 du rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières tel que modifié et complété, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- les personnes morales marocaines :
 - les compagnies financières visées à l'article 92 du Dahir portant loi n°1-93-147 du 15 moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
 - les établissements de crédit visés à l'article 10 du Dahir portant loi n°1-93-147 précité, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
 - les entreprises d'assurance et de réassurance agréées, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
 - la Caisse de Dépôt et de Gestion, sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui la régissent ;
 - les organismes de retraite et de pension sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ; et
 - les autres personnes morales ; et
- les personnes physiques.

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

3. Identification des souscripteurs

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

Personnes morales résidentes	Photocopie du Registre de Commerce ou tout document équivalent.
OPCVM	- Photocopie de la décision d'agrément ; - Pour les fonds communs de placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; - Pour les SICAV, le numéro du registre de commerce.
Personnes physiques	Photocopie de la carte d'identité nationale (CIN).

4. Souscription

Les Etablissements Placeurs seront tenus de recueillir les ordres de souscription auprès de leur clientèle, à l'aide de bulletins de souscription fermes et irrévocables. Ces bulletins, considérés fermes et irrévocables, doivent être remplis et signés par les souscripteurs. Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner à l'intérieur d'une fourchette de taux préalablement définie selon le schéma suivant :

- Formuler une ou plusieurs demandes en spécifiant le montant désiré et le niveau de taux correspondant ; les demandes émanant d'un même souscripteur étant cumulatives, le souscripteur pourra être servi à hauteur du cumul de ses demandes dans la limite des titres disponibles ; et
- Les niveaux de taux doivent néanmoins obligatoirement se situer dans une fourchette définie au préalable et par palier de zéro virgule zéro cinq pour cent (0,05%) à partir du taux plancher. Chaque souscripteur devra remettre un bulletin de souscription ferme et irrévocable sous pli fermé auprès de l'Etablissement Placeur de son choix. A l'issue de la période de souscription, chacun des Etablissements Placeurs devra procéder à la consolidation de tous les bulletins de souscription par palier de taux.

Un représentant dûment désigné par chacun des Etablissements Placeurs devra remettre au Chef de File, sous pli fermé, au plus tard le 15 juin 2005 à 17h00, l'état récapitulatif, définitif, détaillé et consolidé, des soumissions qu'il aura reçues.

Il sera alors procédé, le 15 juin 2005 à 17h30, au siège du Chef de File, à :

- L'ouverture des plis en présence d'un représentant des Etablissements Placeurs ;
- Le détail ainsi que la consolidation de l'ensemble des souscriptions par palier de taux ; et
- L'allocation selon la méthode définie ci-après.

A l'issue de la réunion d'allocation, à laquelle assisteront les représentants dûment désignés par chacun des Etablissements Placeurs, l'Emetteur et le Chef de File, un procès-verbal d'allocation (détaillé par catégorie de souscripteur et par Etablissement Placeur) sera établi par le Chef de File. L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par le Chef de File, l'Emetteur, les Etablissements Placeurs dès la signature par les Parties dudit procès-verbal.

VI. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

L'allocation des obligations se fera à la fin de la période de souscription, soit le **15 juin 2005 à [18h00]**, conformément à la procédure d'adjudication dite « à la française » :

- Les demandes exprimées aux taux les plus bas seront servies en priorité jusqu'à ce que le montant de l'émission soit atteint. Les membres du syndicat de placement, en accord avec l'émetteur, fixeront le prix limite de l'adjudication, correspondant au taux le plus élevé des demandes retenues, et dans la limite des titres disponibles. Les soumissions retenues seront entièrement servies au taux limite, soit au taux le plus élevé ;
- Dans le cas d'une sur souscription des titres offerts, les demandes exprimées aux taux les plus bas seront servies en priorité et intégralement. Celles retenues au taux le plus élevé feront l'objet d'une allocation au prorata sur la base d'un taux d'allocation déterminé comme suit :

« Quantité offerte au taux le plus élevé / Quantité demandée au taux le plus élevé ».

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, les rompus seront alloués prioritairement aux plus fortes demandes exprimées.

VII. MODALITES DE REGLEMENT ET LIVRAISON DE TITRES

Le règlement des souscriptions se fera à la date de jouissance, le 20 juin 2005, par transmission d'ordres de livraison contre paiement (LCP) par les dépositaires des souscripteurs auprès de MAROCLEAR. Les titres sont payables au comptant, en un seul versement.

Les résultats de la tranche cotée seront publiés dans le Bulletin de la Cote le 20 juin 2005. Une seconde publication des résultats de l'opération (tranches cotée et non cotée) est prévue le 22 juin 2005 dans un journal d'annonces légales.

VIII. REGIME FISCAL DES OBLIGATIONS EMISES

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 :

1. Revenus

▪ Personnes Résidentes	<u>1. Personnes soumises à l'IGR</u> Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à l'IGR au taux de : ▪ 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IGR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; ▪ 20% imputable sur la cotisation de l'IGR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IGR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus : - Leur nom, prénom, adresse et le numéro de la CIN ou de la carte d'étranger ; - Leur numéro d'article d'imposition à l'IGR. <u>2. Personnes soumises à l'IS</u> Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20% imputable sur le montant des acomptes provisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits : ▪ Leur raison sociale et adresse de leur siège social du principal établissement ; et ▪ Leur numéro du Registre du Commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.
▪ Personnes Non Résidentes	Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 10%.

2. Plus-values

▪ Personnes Résidentes	Physiques Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'IGR, les profits nets de cession des titres de créance sont soumis à l'IGR au taux de 20%, par voie de retenue à la source. 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. Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt : ▪ Les profits ou la fraction des profits sur cession des titres de créance correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de MAD 20 000 ; ▪ La donation des titres de créance effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs. 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 ▪ Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission. Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession et ou acquisition.
▪ Personnes Morales Résidentes	Elles sont imposables sur les profits de cession de titres de créance conformément aux dispositions prévues dans la loi 24-86 instituant un impôt sur les sociétés ou dans la loi 17-89 instituant un impôt général sur le revenu.
▪ Personnes Non Résidentes	Les profits de cession des titres de créance réalisés par des personnes non-résidentes ne sont pas imposables.

IX. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Le montant total des charges relatives à l'émission obligataire, objet de la présente note d'information, est de MAD 950 000, comprenant les commissions :

- de conseil financier ;
- de conseil juridique ;
- de visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- de placement ; et
- de centralisation de l'émission.

PARTIE III : —

PRESENTATION DE SETTAVEX

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

▪ Dénomination sociale	SETTAVEX
▪ Siège social	Z.I. de SETTAT, 26000 - SETTAT -
▪ Téléphone	212 23 72 90 00 / 03
▪ Télécopie	212 23 72 90 19
▪ Adresse électronique	Corporate.settavex@tavex.com
▪ Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain régie par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.
▪ Date de constitution	1990.
▪ Durée de vie	99 ans.
▪ Numéro d'inscription au Registre de Commerce	309 - SETTAT.
▪ Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre.
▪ Objet social (Article 3 des statuts)	La société a pour objet la transformation du coton et de toutes autres fibres textiles pour la filature, le tissage, la manutention et la confection. Elle pourra, à cet effet : ▪ Acquérir, tant localement qu'en important, tous matériels, équipements, matières premières et produits ; ▪ Vendre, tant sur le marché local qu'à l'exportation, les produits de ses fabrications et, d'une manière générale, tous produits textiles ; ▪ Acquérir ou louer, tous terrains, y édifier tous bâtiments, les équiper et y installer tous établissements industriels ou de commerce ; ▪ Exclusivement pour son propre compte, la prise, la concession, le dépôt et l'exploitation de tous brevets, procédés et marques de fabriques ; ▪ Prendre toutes participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, dont l'activité serait similaire ou connexe à la sienne ; Plus généralement, effectuer toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement aux activités définies ci-dessus ou susceptibles de favoriser l'essor et le développement de la société.
▪ Capital Social actuel (31 mai 2005)	MAD 228 000 000, composé de 228 000 actions de valeur nominale MAD 1 000.

▪ Documents juridiques	Notamment les statuts, les procès verbaux des Assemblées Générales, les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au : ▪ Siège de SETTAVEX : Z.I. de SETTAT, 26000 SETTAT ; ▪ Siège de BMCE Capital : Tour BMCE, Rond Point Hassan II, CASABLANCA ; ▪ Siège CDG : Place Moulay El Hassan - BP 408 - RABAT ; ▪ Siège SGMB : 55, Boulevard Abdelmoumen 21100, CASABLANCA.
▪ Législation applicable	La société SETTAVEX est régie par le droit marocain, en particulier le chapitre 2 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, ainsi que par ses statuts. De par la cotation d'une partie des obligations sur la Bourse des Valeurs de Casablanca, SETTAVEX est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier et notamment : ▪ Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ; ▪ 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 devrait entrer en vigueur sous peu ; ▪ 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 ; ▪ Dahir portant loi n°35-96 relative à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ; ▪ Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie 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.
▪ Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Settat.

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL SOCIAL DE SETTAVEX

1. Evolution du capital social de SETTAVEX

Année	Nombre d'actions créées	Montant de l'augmentation du capital (en MAD)	Nombre d'actions annulées	Montant de la réduction du capital (en MAD)	Nombre d'actions après augmentation ou réduction	Montant du capital après augmentation ou réduction (en MAD)	Nature de l'opération
1990	150 000	-	-	-	150 000	150 000 000	Création de la société ;
1998	78 000	78 000 000	-	-	228 000	228 000 000	Augmentation de capital par conversion de la dette marocaine envers l'Espagne dans le cadre du programme d'investissement ;
2002	-	-	22 800	22 800 000	205 200	205 200 000	Réduction de capital par voie de rachat par la société de ses propres actions (10% du capital, soit 22 800 actions. 50% ont été rachetées au prix unitaire de MAD 4 846 et les 50% restant à MAD 4 867) et de leur annulation ;
2002	22 800	22 800 000	-	-	228 000	228 000 000	Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles par incorporation des réserves et attribution d'actions gratuites (une action nouvelle pour neuf actions anciennes) ;
2004 ⁴	-	-	70 000	70 000 000	158 000	158 000 000	Réduction de capital par voie de rachat et d'annulation par SETTAVEX de 70 000 actions. Le prix du rachat étant fixé à MAD 1 000 ;
2004 ⁵	70 000	70 000 000	-	-	228 000	228 000 000	Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles.

Source : SETTAVEX

Les opérations accordéons auxquelles a procédé SETTAVEX en 2002 et en 2004 entrent dans le cadre d'un rééquilibrage du bilan en fonction des besoins en fonds propres momentanés de la maison mère TAVEX.

⁴ L'Assemblée Générale Extraordinaire, tenue le 31 août 2004, a approuvé le rachat par SETTAVEX de ses propres actions à concurrence de 70 000 titres au prix unitaire de MAD 1 000. Une deuxième Assemblée Générale Extraordinaire s'est réunie le 29 octobre de la même année pour décider de la réduction du capital d'un montant de M MAD 70 par voie d'annulation d'actions rachetées de chez TAVEX ALGODONERA S.A., principal actionnaire de SETTAVEX.

⁵ L'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie le 10 décembre 2004, ayant décidé d'augmenter le capital de M MAD 70 par émission de 70 000 actions nouvelles, de valeur nominale de MAD 1 000, libérées par incorporation de réserves et attribuées gratuitement aux actionnaires à raison de 35 actions nouvelles pour 114 actions anciennes.

2. Structure actuelle de l'actionnariat

Le capital social actuel de SETTAVEX est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du Capital	% des droits de vote
TAVEX ALGODONERA S.A. ⁶	227 996	99,998%	99,998%
Enrique GARRAN MARZANA	1	0,0004%	0,0004%
Azeddine GUESSOUS	1	0,0004%	0,0004%
Ricardo IGLESIAS BACIANA	1	0,0004%	0,0004%
J.F. CHUNCHURRETA BOLLAIN	1	0,0004%	0,0004%
TOTAL	228 000	100,00%	100,00%

Source : SETTAVEX

III. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

1. Dispositions statutaires

Selon l'article 13 des statuts, « La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois à douze membres, pris parmi les actionnaires.

Nul ne peut être désigné comme administrateur s'il n'est pas inscrit comme actionnaire dans les registres sociaux depuis un an au moins.

Les administrateurs qui ne sont ni président, ni directeur général, ni salarié de la société exerçant des fonctions de direction doivent être plus nombreux que les administrateurs ayant l'une de ces qualités ; ces administrateurs non dirigeants sont particulièrement chargés au sein du Conseil, du contrôle de la gestion et du suivi des audits internes et externes et peuvent constituer entre eux un comité des investissements et un comité des traitements et rémunérations.

En outre, le nombre des administrateurs liés à la société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration.

Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Il ne perd pas de bénéfice de ce contrat de travail. Toute nomination intervenue en violation des dispositions du présent article est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé. »

2. Composition de l'actuel Conseil d'Administration

Au 31 décembre 2004, le Conseil d'Administration de SETTAVEX est constitué comme suit :

Nom	Fonction	Nationalité	Date de nomination	Expiration du mandat	Lien de parenté avec le Directeur Général
TAVEX ALGODONERA S.A., représenté par M. Carlos ARESTI LLORENTE ⁷	Administrateur	Espagnole	2002	2008	Aucun
M. Enrique GARRAN MARZANA	Administrateur	Espagnole	2002	2008	Aucun
M. Ricardo IGLESIAS BACIANA	Administrateur	Espagnole	2004	2008	Aucun
M. José Fernando CHINCHURIETA BOLLAIN	Administrateur	Espagnole	2002	2008	Aucun
M. Azeddine GUESSOUS	Administrateur	Marocaine	2002	2008	Aucun

Source : SETTAVEX

⁶ Cf. Présentation du Groupe TAVEX ALGODONERA S.A. - page 47.

⁷ Monsieur Carlos ARESTI LLORENTE est représentant de ERROTALDE S.A., actionnaire de TAVEX ALGODONERA S.A.. Il est administrateur unique à la société ERROTALDE S.A..

3. Direction

Badr KANOUNI, Directeur Général

(40 ans) Monsieur Badr KANOUNI est diplômé de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises -ISCAE-. Après une expérience de près de 4 ans en tant que Directeur d'une succursale de la Banque Commerciale du Maroc -BCM-, il rejoint l'équipe de SETTAVEX en août 1991 en qualité de Directeur Administratif et Financier. En mars 2004, Monsieur Badr KANOUNI a été promu Directeur Général Adjoint de SETTAVEX, pour assurer depuis juin 2004 la fonction de Directeur Général de la société.

Said MESSAL, Directeur Technique

(40 ans) Ingénieur Textile de formation, de l'Ecole Supérieure d'Ingénieurs du Textile -ESIT EPINAL-, Monsieur Said MESSAL a intégré en 1989 la société MULTITEX⁸. En 1991, il rejoint SETTAVEX où il exerce en qualité de Directeur Technique Adjoint jusqu'en mai 1992. Monsieur Said MESSAL occupe actuellement le poste de Directeur Technique de SETTAVEX.

Ayastuy PEDRO, Directeur des Ventes

(45 ans) Technicien supérieur Textile, Monsieur Ayastuy PEDRO est doté d'une expérience de 10 ans dans le domaine du textile au sein du Groupe TAVEX. En 1992, il intègre la société SETTAVEX où il est en charge du Service Assistance à la Clientèle. Depuis juin 2003, Monsieur Ayastuy PEDRO est nommé Directeur des Ventes de SETTAVEX.

Mohamed HAMRO, Directeur des Ressources Humaines

(54 ans) Titulaire d'un Diplôme d'Etudes Supérieures Spécialisées -DESS- en Ressources Humaines, Monsieur Mohamed HAMRO a débuté sa carrière en 1979 au sein de la BCM. En 1983, il est recruté par la société « Sucrerie de Beni Mellal » -SUBM⁹- en tant que Chef de Personnel avant d'intégrer la Société Industrielle Mécanique et Electrique de Fès -SIMEF¹⁰-, en 1986, pour prendre en charge la Direction Administrative. En mai 1992, Monsieur Mohamed HAMRO rejoint l'équipe de SETTAVEX en qualité de Directeur des Ressources Humaines.

⁸ Située à Mohammedia, cette société est spécialisée dans le textile, la filature et le tissage.

⁹ Sucrerie qui appartenait au Groupe Sucreries de Tadla.

¹⁰ Société qui était installée à Fès et qui était spécialisée dans la fabrication de moteurs électroniques et de moteurs de motocyclettes.

4. Gouvernance d'entreprise

4.1. Comités techniques et Gouvernement d'entreprise

Les statuts de SETTAVEX ne prévoient pas la mise en place de comités techniques ni de gouvernement d'entreprise.

4.2. Rémunérations attribuées aux membres des organes d'administration et de direction

L'article 23 des statuts stipule que « l'Assemblée Générale Ordinaire 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.

Il peut être alloué par le Conseil d'Administration des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés à des administrateurs ; ces rémunérations sont portées aux charges d'exploitation et soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire suivant la procédure suivie par l'article 56 de la Loi 17-95 ».

Au titre des exercices 2002, 2003 et 2004, le montant des jetons de présence alloué au Conseil d'Administration s'élève à MAD 240 000.

Sur un autre registre, le salaire brut annuel de l'effectif managérial de SETTAVEX s'élève au 31 décembre 2004 à MAD 9 180 696.

4.3. Intéressement et participation du personnel

A ce jour, il n'existe pas de plan d'intéressement du personnel.

4.4. Opérations conclues entre SETTAVEX et l'un de ses administrateurs ou directeurs généraux

L'article 24 des statuts de SETTAVEX mentionne qu'hormis les conventions qui portent sur des opérations courantes et conclues dans des conditions normales, toutes les autres conventions doivent être soumises à une autorisation préalable du Conseil d'Administration. Il s'agit de :

- Toute convention conclue entre la société et l'un des administrateurs ou directeurs généraux ;
- Toute convention à laquelle un administrateur ou un directeur général est indirectement intéressé ou dans laquelle il traite avec la société par personne interposée ;
- Toute convention intervenant entre la société et une entreprise, si l'un des administrateurs ou directeurs généraux de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur ou directeur général de l'entreprise, ou membre de son Directoire et de son Conseil de Surveillance.

Ce même article stipule que « à peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme 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 alliés jusqu'au deuxième degré inclus des personnes visées au présent article ainsi qu'à toute personne interposée ».

Il convient de préciser, par ailleurs, que SETTAVEX a conclu en décembre 1994 une convention portant sur la licence de marque et de services annexes avec sa maison mère, le Groupe TAVEX, au terme de laquelle la filiale marocaine utilise la marque TAVEX pour la fabrication, la distribution et la vente de ses produits et, paie en contrepartie à sa maison mère, des royalties de 2,5% du montant des ventes réalisées auprès des clients autres que TAVEX ALGODONERA S.A..

PARTIE IV : —

MARCHE NATIONAL DE TEXTILE

I. INTERVENANTS DU SECTEUR

NB : L'intégralité des données contenues dans cette partie provient des informations recueillies auprès de l'AMITH.

1. Sociétés

Au Maroc, à côté de SETTAVEX, la production du DENIM et du FLAT est assurée par deux autres fabricants :

- ICOMA, située à Mohammedia et qui dispose d'une capacité de production installée de 7 millions de mètres linéaires par an ;
- Et, MAFACO à Kenitra, dont la capacité de production annuelle est de l'ordre de 6 millions de mètres linéaires.

Tandis que SETTAVEX produit du DENIM haut de gamme, destiné en partie à l'export, les autres compétiteurs marocains fabriquent des produits plus basiques, adressés exclusivement au marché national.

2. Association Marocaine des Industries du Textile et de l'Habillement -AMITH-

Unique structure professionnelle opérant dans le secteur du textile et de l'habillement, l'AMITH a été créée en 1960 pour animer et représenter l'activité Textile - Habillement aussi bien à l'échelle nationale qu'internationale.

Actuellement, cette association fédère près de 750 entreprises qui distribuent 76% de la masse salariale du secteur, réalisent 80% du chiffre d'affaires et près de 93% de l'ensemble de ses exportations.

L'AMITH est organisée en quatre filières (Chaîne et Trame, Maille, Jeans et Sportswear et Textiles de Maison) pour initier, suivre et promouvoir les plans de développement stratégiques des branches d'activité et en quatre structures régionales implantées dans les principaux pôles textiles du Maroc qui assurent la représentation et le suivi des programmes de développement locaux.

Par ailleurs, et parallèlement aux filières et régions, sept pôles de compétence et de progrès sont actifs au sein de l'Association. Ils constituent les supports d'appui aux filières et aux régions en mettant en oeuvre, de manière horizontale, des projets et programmes de développement à caractère stratégique pour l'industrie marocaine du Textile - Habillement.

II. MARCHE NATIONAL DU TEXTILE ET DE L'HABILLEMENT

NB : L'intégralité des données contenues dans cette partie provient des informations et statistiques recueillies auprès de l'AMITH, du Ministère de l'Industrie, du Commerce et de Mise à Niveau de l'Economie et de l'Office des Changes.

1. Un poids important dans l'économie nationale...

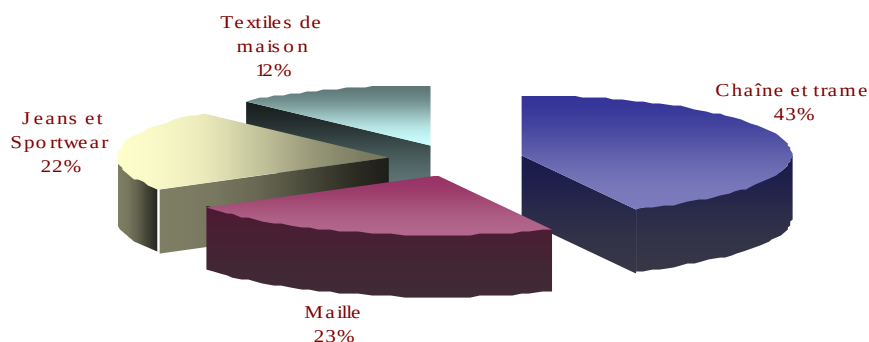
Au Maroc, l'industrie du Textile et de l'Habillement compte, à fin 2003, 1 673 unités, dont 1 181 établissements opérant dans l'Habillement et la Bonneterie. L'effectif du secteur s'élève à plus de 205 000 salariés, correspondant à 43% des emplois industriels.

En 2003, le chiffre d'affaires généré par cette industrie se monte à MAD 24,3 Md, établissant sa part dans la valeur ajoutée industrielle à 17%. Sa contribution dans les exportations industrielles est, quant à elle, de l'ordre de 36%.

L'industrie nationale du Textile et Habillement est structurée en quatre filières :

- Chaîne et Trame : Regroupant notamment la fabrication de chemises, vestes, pantalons, etc., cette filière constitue 43% de l'ensemble des unités opérant dans le secteur ;
- Maille : Spécialisée dans la maille fine (notamment les sous-vêtements) et la grosse maille (articles d'hiver), cette filière représente 23% des industriels du secteur ;
- Jeans et Sportwear (articles de sport) : Les unités de cette filière forment 22% des entreprises du secteur Textile et Habillement ;
- Et, Textiles de maison : Exclusivement orientée vers les tissus d'ameublement, à savoir la passementerie et le voile, le Textile de maison est assuré par 12% des sociétés du secteur.

Structure du secteur par filière en 2003



Source : AMITH

2. ...Ainsi qu'au niveau régional

Le poids considérable du secteur Textile et Habillement dans l'économie nationale n'est en fait que le reflet de son importance au niveau de chaque région.

Poids régional de l'industrie du Textile - Habillement					
	Grand Casablanca	Tanger Tétouan	Rabat Salé	Fès Taza Meknès	Marrakech
Nombre d'unités	33%	37%	23%	18%	16%
Effectifs	45%	62%	73%	48%	29%
Chiffre d'affaires	21%	19%	28%	22%	9%
Export	45%	44%	61%	84%	31%

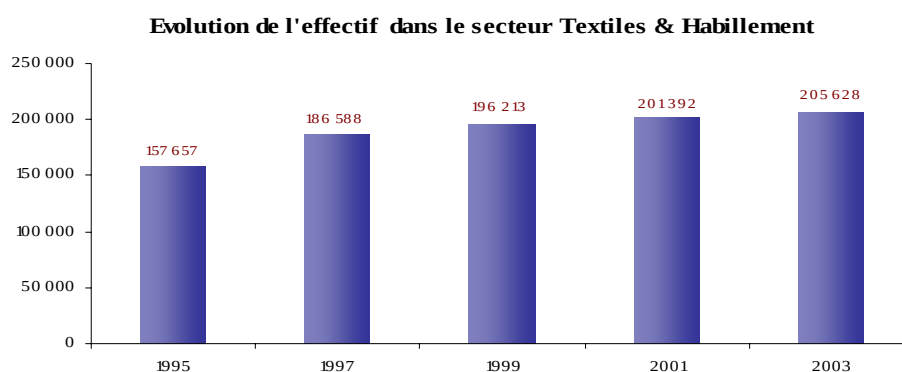
Source : AMITH & Ministère de l'Industrie, du Commerce et de Mise à Niveau de l'Economie.

En effet, ce secteur constitue l'ossature de l'industrie de transformation au Maroc, représentant, selon les régions :

- Entre 16% pour Marrakech et 37% pour Tanger-Tétouan en termes de nombre d'unités ;
- Entre 29% pour Marrakech et 73% pour Rabat-Salé en termes d'effectifs ;
- Entre 9% pour Marrakech et 28% pour Rabat-Salé en termes de chiffre d'affaires ;
- Et, entre 31% pour Marrakech et 84% pour Fès-Taza-Meknès en termes de proportion à l'export.

3. Un secteur créateur d'emplois

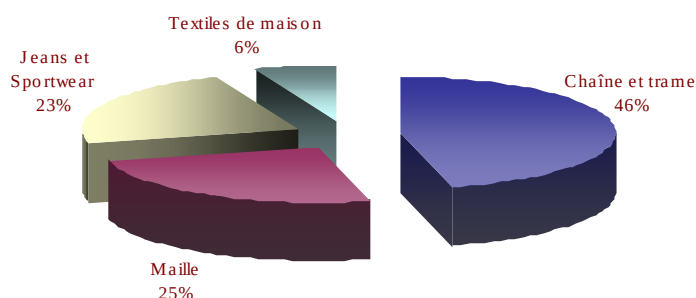
Premier pourvoyeur d'emploi du secteur industriel, l'industrie du Textile et de l'Habillement compte, au terme de l'année 2003, 205 093 salariés contre 157 657 employés en 1995, soit un TCAM de 3,4% sur cette période.



Source : AMITH

Par filière, la Chaîne et Trame emploie 46% du personnel de l'industrie Textile et Habillement, contre 25%, 23% et 6% respectivement pour la Maille, le Jeans & Sportswears et le Textile de Maison.

Ventilation de l'effectif du secteur par filière en 2003

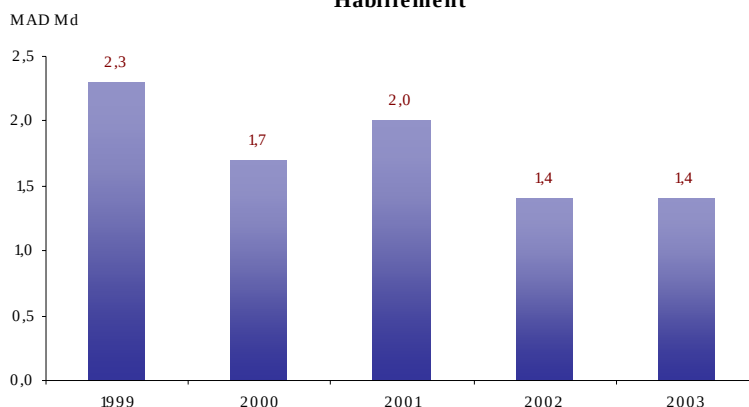


Source : AMITH

4. Un volume d'investissements en repli

Selon l'AMITH, le volume des investissements de l'industrie du Textile et de l'Habillement s'est replié entre 1999-2003 de 11,7% en moyenne, passant de MAD 2,3 Md en 1999 à MAD 1,4 Md en fin de période.

Evolution des investissements du secteur Textiles & Habillement



Source : AMITH

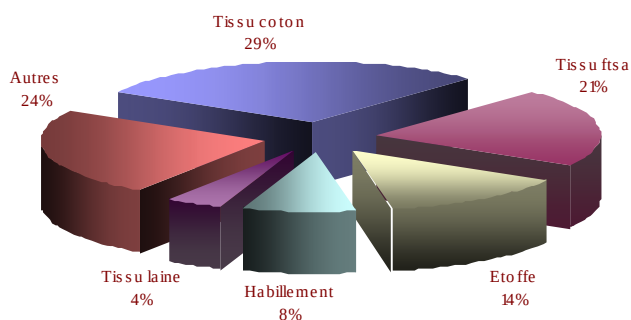
Les investissements du secteur, qui sont généralement orientés vers le remplacement des équipements et l'amélioration de la productivité, ont été moins dynamiques en 2002 et 2003 du fait de la diminution des acquisitions de machines textiles. Certaines entreprises auraient déjà procédé au renouvellement de leurs équipements, en préparation à l'ouverture du marché marocain.

5. Une dépendance vis-à-vis des importations

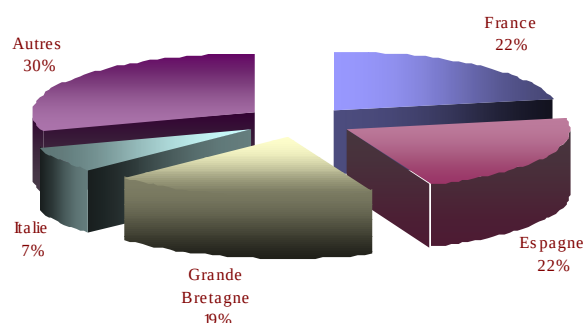
Inséré principalement dans une logique de sous-traitance, les industriels du secteur recourent fortement aux importations de matières premières, dont une grande partie est réalisée sous le régime des Admissions Temporaires.

Les importations concernent pratiquement l'ensemble des matières premières mais dans des proportions différentes. En valeur, les tissus coton, les Fibres Textiles Synthétiques Artificielles -FTSA- et les étoffes, principaux intrants importés, accaparent respectivement 29%, 21% et 14% du total des achats du secteur à l'étranger.

Principaux produits importés en 2003



Ventilation des importations par pays en 2003



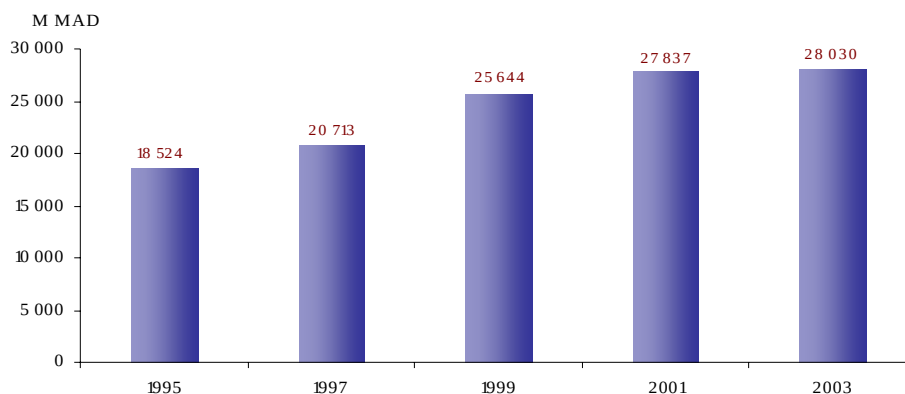
Source : AMITH et Office des Changes

Par source d'approvisionnement, le Maroc achemine, à parts égales, 44% de la matière première ainsi que des produits confectionnés à partir de la France et de l'Espagne. La Grande Bretagne fournit le secteur de l'industrie du Textile et de l'Habillement à hauteur 19%, tandis que l'Italie pourvoie 7% des besoins nationaux du secteur. Les 30% restants sont commandés auprès de diverses sources, notamment la Tunisie, l'Inde, la Turquie, le Pakistan, les Etats-Unis d'Amérique et la Chine.

6. Des exportations en quasi-stagnation

Les exportations nationales du secteur du Textile et de l'Habillement, y compris la valeur des intrants importés en Admission Temporaire sans paiement incorporés dans les produits exportés, ont augmenté à un rythme annuel moyen de 5,3% entre 1995 et 2003, pour se chiffrer en fin de période à plus de MAD 28 Md.

Evolution des exportations du secteur Textiles & Habillement



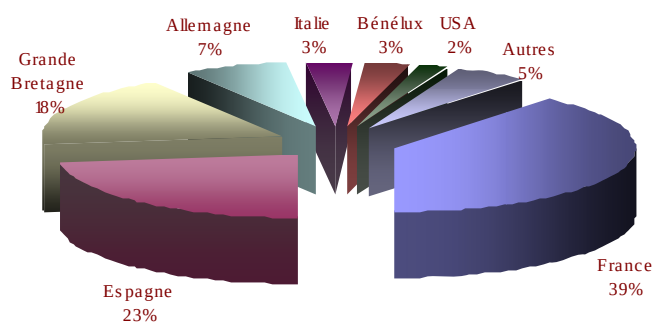
Source : AMITH et Office des Changes

La ventilation des exportations du Textile et Habillement par destination dénote la prédominance du marché français. En effet, celui-ci demeure le premier débouché du secteur avec une part de 39%. Il est suivi de l'Espagne qui accapare 23% des expéditions nationales de Textile et Habillement. Notons que les réalisations sur ce marché se sont accrues de 21% entre 2002 et 2003.

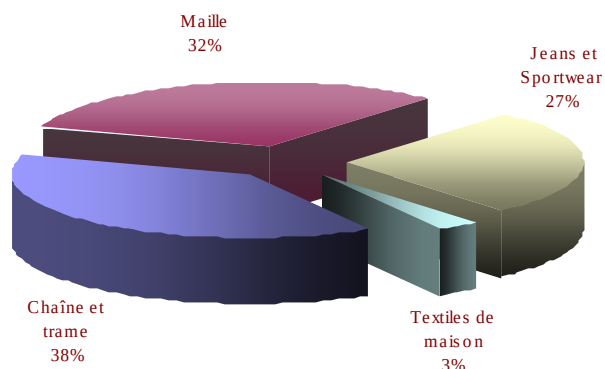
Le marché britannique se place en troisième position absorbant 18% des exportations nationales, avec toutefois un recul de 12% par rapport à l'année 2002.

L'Allemagne maintient sa part de marché dans les exportations nationales à 7%. Bien qu'il ne représente que 3% des ventes à l'étranger, le marché italien a enregistré une progression de l'ordre de 20% entre 2002 et 2003.

Répartition des exportations par pays en 2003



Ventilation des exportations du secteur par filière en 2003

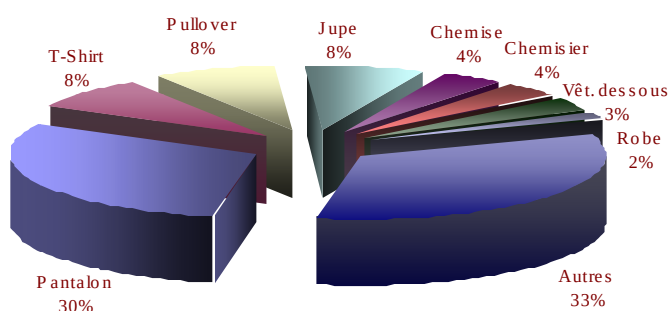


Source : AMITH et Office des Changes

La structure des ventes à l'étranger par filière dégage une prépondérance des produits confectionnés Chaîne et Trame, dont les exportations représentent 38% du total des expéditions du secteur, suivis de ceux issus des activités de la Maille et des Jeans & Sportweares dont les expéditions se montent respectivement à 32% et à 27%. Le Textile de Maison ne contribue, quant à lui, qu'à hauteur de 3% des ventes à l'étranger du secteur du Textile et de l'Habillement.

Par produit, les exportations de pantalon totalisent 30% des expéditions globales du Royaume. Les T-shirt, pull-over et jupe accaparent, à parts égales, 24% des ventes à l'étranger, suivis des chemises et chemisiers dont les exportations se fixent à 4% chacun.

Répartition des exportations par produits en 2003



Source : AMITH et Office des Changes

III. INDUSTRIE NATIONALE DU DENIM ET SPORTSWEAR

La filière marocaine de Jeans et Sportswears compte 500 entreprises, lesquelles emploient 60 000 personnes. Sa production s'élève à fin 2003 à MAD 7 Md, dont 70% sont destinés à l'export.

1. Marché marocain du DENIM et SPORTSWEARS

Le marché de DENIM peut être divisé en deux segments distincts :

- DENIM basiques, à faible valeur ajoutée, lourds et destinés aux pantalons classiques à cinq poches. Cette catégorie est majoritairement utilisée par des marques secondaires et pour des produits peu différenciés et peu variés, pour des volumes importants ;
- DENIM à valeur ajoutée, tels que les DENIM légers, élastiques et DENIM en couleurs, utilisés pour des habillements de qualité. La demande sur ce segment se caractérise par des séries limitées destinées aux grandes marques (telles que DIESEL, ZARA, DOLCE GABANA, ARMANI et GUESS) et répondant aux exigences de la mode. Elle est également très sensible aux délais de livraison.

2. Débouchés du marché DENIM et SPORTSWEARS

La production de la filière de Jeans et Sportswears est destinée à trois catégories de marché :

2.1. Marché des Admissions Temporaires

Régime économique d'exception en douane, les admissions temporaires consistent à admettre sur le territoire marocain, en franchise de taxes et d'impôts, des produits semi-finis dans le but de procéder à leur façonnage en vue de les réexporter.

En 2003, le marché marocain des admissions temporaires se structure comme suit :

- 53% des entreprises de confection agissent dans le cadre de la sous-traitance. Auparavant concentrées sur les produits basiques, les commandes semblent davantage s'orienter vers les produits à forte valeur ajoutée, acculant ce mode de production à un amenuisement progressif ;
- 4% des entreprises de la filière opèrent en co-traitance, mode à travers lequel le donneur d'ordre délègue à son façonnier toutes les opérations, les financements et les risques liés à l'achat des tissus et accessoires ;
- 43% des entreprises interviennent en produits finis en dépit de leur offre insuffisamment créative et peu diversifiée.

2.2. Marché à l'Export

Ce marché concerne les ventes directes de tissus DENIM à valeur ajoutée vers les marchés internationaux, principalement l'Espagne, l'Italie, le Portugal et la Grande Bretagne et accessoirement vers les Etats-Unis d'Amérique.

Notons qu'avec l'entrée en vigueur de l'accord de Libre Echange avec les Etats-Unis, les exportations nationales de ce produit devraient connaître un essor important dans la mesure où le Maroc va pouvoir bénéficier de l'accès à un vaste marché dans des conditions préférentielles avantageuses pour son industrie textile : quota de 30 millions de m² pour les produits ne respectant pas la règle d'origine¹¹, et réduction de moitié des droits de douane sur les exportations marocaines hors quota dès la première année de l'application de l'accord.

¹¹ La règle d'origine a pour principe la triple transformation à l'intérieur de la zone de libre échange :

- Production de fils au Maroc à partir d'une fibre quelle que soit son origine ;
- Production de tissus à partir de fils originaires de la zone ;
- Et, production de vêtements à partir de fils originaires de la zone.

2.3. *Marché local*

Ce marché est caractérisé par l'offre quasi-exclusive du tissu DENIM basique. Cette situation est due essentiellement à la faiblesse du pouvoir d'achat des marocains.

IV. ACCORDS DE LIBRE ECHANGE

Après avoir adopté pendant plusieurs décennies un système hautement protectionniste, le Maroc s'est vu astreint de s'adapter à l'ère de la mondialisation des échanges, notamment sous la pression de la Banque Mondiale et du Fonds Monétaire International -FMI-. A l'occasion de la mise en œuvre du Programme d'Ajustement Structurel, ces deux institutions internationales avaient recommandé une plus grande ouverture de l'économie marocaine.

Le Maroc a ainsi conclu un maillage étendu de conventions tarifaires avec l'Union Européenne, la Turquie, les pays arabes et les Etats-Unis d'Amérique. Par cette diversification des débouchés, l'objectif recherché est d'accroître le potentiel des exportations nationales.

Dans le cadre de ces différents accords, le secteur Textile & Habillement marocain a été largement favorisé, bénéficiant, d'une part, d'un accès direct à l'ensemble de ces marchés et, d'autre part, d'un niveau élevé de protection tarifaire à l'entrée des produits originaires des pays contractants¹².

Tableau récapitulatif des droits de douane à l'export prévus par les différents Accords de Libre Echange

Accord	Droits de douane	Démantèlement
Turquie	0%	-
Union européenne	0%	-
Pays arabes	0%	-
USA	4,2%	10% par an sur 5 ans

1. Accord de Libre Echange MAROC – TURQUIE

En avril 2004, le Gouvernement marocain a signé un accord de libre échange avec la Turquie établissant un accès immédiat pour les produits industriels marocains sur le marché turc. En revanche, à l'entrée du marché marocain, les produits industriels turcs se verront appliquer une période de démantèlement douanier étalée sur 10 ans avec une baisse progressive de 10% par an.

2. Accord de Libre Echange MAROC – USA

En vertu de cet accord, les produits Textile et Habillement marocains profitent d'un libre accès au marché américain, pour les produits respectant la règle d'origine. Toutefois, les Etats-Unis d'Amérique ont concédé durant les quatre premières années, au Maroc, un contingent de 30 millions de m² de fils ou de tissus hors zone.

En revanche, les autres produits textiles seront soumis, dès entrée en application effective de l'accord, à un droit de douane de 4,2% contre 8,4% actuellement. Ce taux de base sera démantelé sur une période de 5 ans à hauteur de 10% par an.

A l'entrée du territoire marocain, les produits textiles importés des Etats-Unis d'Amérique se verront, pour leur part, appliquer la première année de l'accord, une réduction de 50% des droits de douane, fixés actuellement à 40%. Par la suite, il est prévu une baisse progressive de l'ordre de 10% par an sur les cinq années à venir.

¹² Cette protection ne s'applique évidemment pas aux produits importés en Admission Temporaire.

3. Accord de Libre Echange MAROC – Union Européenne

Au même titre que tous les produits industriels, les Textiles et Habillements marocains sont admis, sur le marché de l'Union Européenne, à partir de mars 2000 en exemption des droits de douane et des taxes d'effets équivalents.

De leur côté, les produits textiles européens se verront appliquer à compter de la quatrième année de l'entrée en vigueur de l'accord une élimination des droits de douane et des prélèvements fixe à l'importation à raison de 10% l'an.

4. Accord de Libre Echange MAROC – Pays Arabes

L'accord quadrilatéral, conclu avec l'Egypte, la Jordanie et la Tunisie, instaure à partir du 1^{er} janvier 2005 une exonération réciproque de 100% permettant l'accès immédiat de tous les produits industriels, dont les Textiles et Habillements.

PARTIE V : —

ACTIVITE DE SETTAVEX

I. HISTORIQUE

1990	▪ Création de SETTAVEX avec un capital de M MAD 150 ;
1991	▪ Démarrage de l'activité en Mars. L'objet principal de la société étant la transformation de coton et de toutes autres fibres textiles pour la filature et le tissage ;
1998	▪ Augmentation du capital de SETTAVEX le portant à M MAD 228 ; ▪ Investissement de diversification : Unité de teinture et de finissage entièrement automatisée, d'une capacité annuelle de 9 millions de mètres linéaires, permettant la fabrication du tissu DRILL, Gabardine, tissu professionnel et militaire, velours, tissus élastiques, DENIM surteint, etc. Cet investissement a nécessité une enveloppe de M MAD 350 et a été financé conjointement par crédit bancaire et par augmentation de capital ;
1999	▪ Démarrage du fonctionnement du nouveau système de management Mini-Compagnie¹³, système de gestion plaçant le client au centre des préoccupations à tous les niveaux de l'entreprise, privilégiant l'autonomie et libérant les initiatives tout en développant les synergies ; ▪ Achèvement de l'investissement et démarrage des nouvelles unités de teinture et finissage FLAT ; ▪ Réalisation d'une unité de co-génération électrique d'une capacité annuelle de 3,5 MW, pour un investissement de M MAD 35. Cette unité fonctionne au fuel et alimente partiellement les besoins en énergie électrique des unités de production de SETTAVEX. Elle permet également de récupérer la vapeur et l'eau chaude réutilisées aux fins de finissage ; ▪ Réalisation d'une deuxième station de traitement des eaux résiduelles de la nouvelle unité de teinture et finissage ;
2002	▪ Finalisation de la conversion de la société vers des produits à valeur ajoutée grâce à l'utilisation de nouveaux procédés de teinture et finissages spéciaux permettant la fabrication de tissus brillants et plus doux ;
2004	▪ Entérinement par le Groupe TAVEX du projet d'extension de sa filiale SETTAVEX pour une enveloppe de M MAD 630 ; ▪ Signature le 23 décembre 2004 d'une convention d'investissement avec l'Etat marocain au titre de laquelle le Fonds Hassan II pour le développement économique et social s'engage à prendre en charge 10% du coût des biens d'équipement et à financer les constructions à hauteur de MAD 450 le m². Pour sa part, le Fonds de Promotion des Investissements prendrait en charge l'intégralité des investissements en infrastructures externes, en connexion électrique et postes de transformation, en épuration et en terrassement.

Source : SETTAVEX

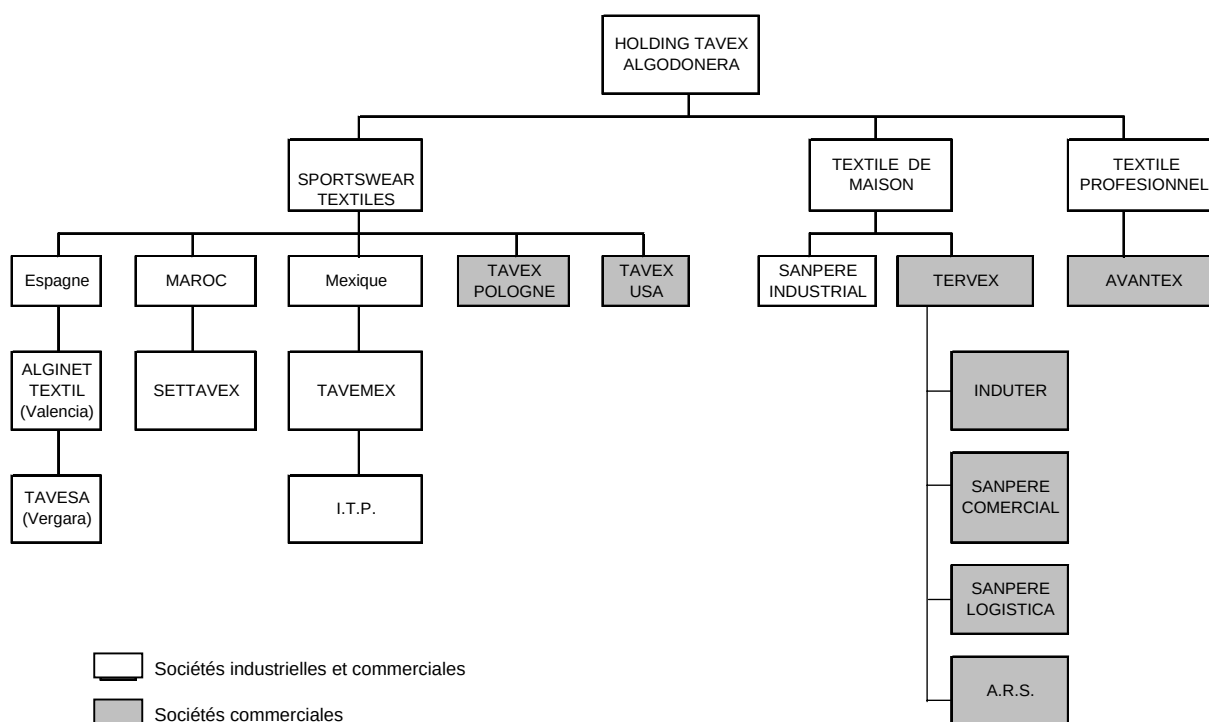
¹³ Ce système de management est détaillé dans la page 59.

II. APPARTENANCE DE SETTAVEX AU GROUPE TAVEX ALGODONERA S.A.

1. Présentation de l'actionnaire de référence : TAVEX ALGODONERA S.A.

Opérant depuis 1846 et doté d'un capital de plus de M EUR 28, le Groupe TAVEX ALGODONERA S.A, coté à Madrid, Bilbao et Valence, est actif sur le marché de la filature, de la teinture, du tissage, du finissage et de la fabrication de tissus d'habillement, de décoration & ameublement et techniques.

Les principaux actionnaires de TAVEX ALGODONERA sont RILAFE S.L¹⁴ . avec 12,48% du capital, EUROTOGALA S.L¹⁵ . avec 7,6% et GOLDEN LIMIT S.L¹⁶ . avec 6,6%.



Source : TAVEX ALGODONERA S.A.

Le Groupe TAVEX dispose de plusieurs unités de production dont trois en Espagne à GuipZcoa, à Valencia et à Barcelone, une usine au Mexique à Puebla et une au Maroc à Settat.

Il détient par ailleurs plusieurs filiales de distribution localisées notamment au Maroc, en Pologne, au Pérou, en France, en Italie, au Portugal, en Allemagne et aux Etats-Unis d'Amérique.

Il est également doté d'un réseau commercial implanté à Paris, Bruxelles, Berlin, Londres, Lisbonne, Milan, Athènes, Budapest, Istanbul, Los Angeles, New York, Tunis et Toulouse.

Poursuivant sa politique de diversification dans les textiles de maison et dans les tissus techniques, le Groupe TAVEX a acquis en 2003 SA SANPERE, spécialisée dans la production des textiles de maison. En 2004, le Groupe acquiert également 70% de AVANTEX.

¹⁴ Fonds d'investissement.

¹⁵ Société de Portefeuilles.

¹⁶ Société d'investissements en Portefeuilles.

A proximité des marchés européens et bénéficiant de l'entrée en application, en 2005, de l'accord de Libre Echange avec les Etats-Unis d'Amérique, SETTAVEX devrait récupérer une grande partie de la production du DENIM et du FLAT, devenue non compétitive suite à l'abolition de l'Accord sur les Textiles et Vêtements -ATV-, pour devenir une plate-forme de production destinée à servir les marchés américains et ceux de l'Europe du Sud.

Au terme de l'exercice 2003, le chiffre d'affaires du Groupe TAVEX se fixe à près de M EUR 135 (soit M MAD 1 532,9¹⁷), généré à hauteur de 81% par l'activité habillement, de 17% par le négoce des tissus de décoration et d'ameublement. Le reste étant drainé par les ventes de tissus techniques. Le Groupe dégage au terme de l'exercice 2003 un Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization -EBITDA- de M EUR 21,4 (soit M MAD 243,0) et un Résultat Net Consolidé de M EUR 7,5 (soit M MAD 85,2).

La situation nette du Groupe TAVEX ALGODONERA S.A. se fixe au 31 décembre 2003 à K EUR 91 612 (soit M MAD 1 040,2).

2. Principales dispositions du contrat de licence de marque

En vertu d'un contrat de licence de marque entériné par SETTAVEX et sa maison mère TAVEX ALGODONERA S.A., en date du 2 janvier 2000, la société SETTAVEX a le droit d'utiliser la marque TAVEX pour la fabrication, la distribution et la vente de ses produits aussi bien sur le marché marocain qu'en France, au Royaume Uni, en Belgique, aux Pays Bas, au Portugal, en Suisse et en Russie.

TAVEX ALGODONERA S.A. s'engage à apporter à SETTAVEX les services suivants, annexes à la licence d'utilisation de marque :

- Etudes de marché à l'international des tissus DENIM, FLATS, PANAS (velours) et PROFESSIONNEL ;
- Développement de nouveautés dans les processus de production ;
- Promotion de ses produits par catalogues, publicité dans la presse spécialisée, assistance aux foires internationales, etc. ;
- Démarchage des confectionneurs européens pour qu'ils réalisent leur production au Maroc avec le tissu fabriqué par SETTAVEX.

En contrepartie de cette licence de marque et de tous les services annexes, SETTAVEX est tenue de :

- Respecter les règles de qualité des produits conformément aux instructions données par sa maison mère ;
- Et, de payer, annuellement, à TAVEX ALGODONERA S.A. des royalties de 2,5% sur le chiffre d'affaires réalisé hors Groupe¹⁸, à l'instar de toutes les unités du Groupe.

Ce contrat, dont la validité est de cinq années, est prorogé par tacite reconduction par périodes d'une année, sauf si l'une des parties décide de le dénoncer. Dans ce cas, une notification par écrit doit être obligatoirement adressée à l'autre partie six mois à l'avance minimum.

¹⁷ Taux de change au 31 décembre 2003 : EUR 1 = MAD 11,35479

¹⁸ Il s'agit du chiffre d'affaires généré suite aux ventes réalisées avec des clients autres que la maison mère TAVEX.

3. Flux financiers entre SETTAVEX et le Groupe TAVEX

En rémunération des prestations d'assistance technique et de formation, ainsi que des efforts de prospection des marchés à l'export, SETTAVEX verse annuellement 2,5% sur le chiffre d'affaires réalisé hors Groupe à sa maison mère TAVEX en tant que royalties, à l'instar de toutes les unités du Groupe.

Evolution des flux entre SETTAVEX et le Groupe TAVEX			
KMAD	2002	2003	2004
Royalties	8 339	7 567	9 563

Source : SETTAVEX

Par ailleurs, SETTAVEX procède à l'achat d'une partie de ses besoins en produits semi-fini auprès de sa maison mère TAVEX :

Evolution des achats de SETTAVEX auprès du Groupe TAVEX			
KMAD	2002	2003	2004
Fil	58 809	76 479	130 040
Tissu brut	120 583	108 851	135 418

Source : SETTAVEX

De même, la société réalise une proportion importante de son chiffre d'affaires avec TAVEX portant sur les ventes de produits finis destinés aux clients européens :

Evolution des ventes de SETTAVEX destinées au Groupe TAVEX			
KMAD	2002	2003	2004
Fil	2 495	3 168	26 066
Tissu fini	274 975	177 152	260 698

Source : SETTAVEX

III. ACTIVITE DE SETTAVEX

1. Métiers

Filiale du Groupe TAVEX ALGODONERA S.A., SETTAVEX intervient dans la transformation du coton et de toutes autres fibres textiles pour la Filature, le Tissage, la Teinture et le Finissage en vue de la fabrication de tissu.

2. Produits

SETTAVEX produit principalement deux types de tissus à savoir le DENIM (Jean) et le FLAT (Sportwear) et dispose aujourd'hui d'un catalogue de 145 articles. Elle est dotée d'une capacité de production annuelle globale de 12 millions de mètres linéaires de DENIM et de 9 millions de mètres linéaires de FLAT. La fabrication se réalise sous la marque TAVEX, afin de capitaliser sur l'image de marque internationale de la maison mère.

3. Evolution de l'activité de SETTAVEX

3.1. Evolution des ventes de SETTAVEX en volume

Le tableau ci-dessous retrace l'évolution des ventes des produits fabriqués par SETTAVEX au cours des trois derniers exercices.

Evolution des ventes des produits finis de SETTAVEX, en volume					
Mille Mètres	2002	Var.	2003	Var.	2004
DENIM	14 322	-21,2%	11 286	23,5%	13 937
FLAT	2 410	9,6%	2 641	8,3%	2 859
TOTAL	16 732	-16,8%	13 927	20,6%	16 796

Source : SETTAVEX

Il convient de préciser, à cet égard, que la production du DENIM et du FLAT est généralement tributaire des tendances de la mode sans cesse changeantes. L'innovation, l'anticipation des besoins du marché et la forte implication entre créateurs, confectionneurs et textiliens sont primordiales dans cette activité.

Sur la période allant de 2002 à 2004, l'essentiel des ventes de SETTAVEX concerne le tissu DENIM, lequel accapare plus de 80%.

Au terme de l'exercice 2003, les ventes globales de SETTAVEX reculent de 16,8% passant de 16,7 millions de mètres linéaires à 13,9 millions. Cette situation s'explique par la baisse de 21,2% des ventes du DENIM, qui se fixent à 11,3 millions de mètres linéaires, sous l'effet d'un revirement de tendance de la consommation du Jean en Europe. Il convient de préciser, à ce stade, que la demande soutenue observée au courant de 2002 a abouti à la constitution de stocks importants chez les réseaux de distribution et a, de ce fait, absorbé le potentiel de croissance de l'année 2003.

En revanche, les réalisations commerciales du FLAT marquent une progression de 9,6%, atteignant au 31 décembre 2002 plus de 2,5 millions de mètres linéaires.

A fin 2004, grâce à la dynamique enclenchée par la demande européenne croissante sur le Jean, les ventes de DENIM enregistrées par SETTAVEX marquent un bond de 23,5% à près de 14 millions de mètres linéaires. Les cessions du tissu FLAT progressent, pour leur part, de 8,3% entre 2003 et 2004 pour atteindre 2,9 millions de mètres linéaires.

Il en résulte des ventes globales de 16,8 millions de mètres linéaires, en hausse de 20,6% comparativement à celles enregistrées en 2003.

3.2. Evolution des ventes de SETTAVEX en valeur

Evolution des ventes totales de SETTAVEX, en valeur					
KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
DENIM	553 931	-25,4%	413 488	36,7%	565 151
FLAT	76 252	17,7%	89 722	46,7%	131 592
TOTAL	630 183	-20,1%	503 210	38,5%	696 743

Source : SETTAVEX

En valeur, le chiffre d'affaires dégagé par SETTAVEX au titre de l'exercice 2003 s'affiche en repli de 20,1% à KMAD 503 210. Cette baisse recouvre un recul de 25,4% du chiffre d'affaires DENIM, lequel se fixe à KMAD 413 488, d'une part, et l'amélioration de 17,7% de celui réalisé par l'activité FLAT à KMAD 89 722, d'autre part. La revue à la hausse des prix de vente pratiqués par SETTAVEX sur ce type de tissu est également à l'origine de cet accroissement.

A l'inverse, à l'issue de 2004, le chiffre d'affaires de la société s'élève à KMAD 696 743, en progression de 38,5% par rapport à 2003, profitant de la hausse des volumes de ventes tant du DENIM que du FLAT, d'une part, ainsi que de l'accroissement des prix de vente, d'autre part.

3.3. Evolution des ventes de SETTAVEX par destination

L'analyse du chiffre d'affaires généré par SETTAVEX par marché laisse apparaître ce qui suit :

Evolution du chiffre d'affaires de SETTAVEX, par marché					
KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Marché national (local + ATPA ¹⁹)	325 107	-6,6%	303 575	35,1%	409 980
Marché export	305 076	-34,6%	199 635	43,6%	286 763
TOTAL	630 183	-20,1%	503 210	38,5%	696 743

Source : SETTAVEX

Au terme de l'exercice 2003, le chiffre d'affaires à l'export baisse de 34,6% à KMAD 199 635 sous l'effet de (i) la contraction de la demande internationale, (ii) de la saturation des circuits de distribution faisant suite au sur stockage pratiqué en 2002 par bon nombre de réseaux de commercialisation, (iii) du fléchissement du cours du Dollar et (iv) d'une pression à la baisse sur les prix de vente de DENIM. Ce chiffre d'affaires représente près de 40% des réalisations globales de la société contre 48% une année auparavant.

¹⁹ Admission Temporaire pour Perfectionnement Actif. Il s'agit d'un régime douanier permettant l'importation, en suspension des droits et taxes qui leur sont applicables, des marchandises destinées à recevoir une transformation, une ouvraison ou un complément de main-d'œuvre. Le délai de séjour est de deux années au maximum, sauf dérogation accordée par le Ministre chargé des Finances.

Dans une moindre mesure, les réalisations commerciales sur le marché national²⁰ reculent de 6,6% pour se fixer à KMAD 303 575. Ce repli cache toutefois des évolutions contrastées entre le marché de l'admission temporaire Europe qui progresse de 21% et le marché local sur lequel les ventes fléchissent de 32%, principalement suite à la baisse des prix de près de 10% du DENIM.

Grâce à un meilleur comportement des marchés textiles en 2004, du fait de l'élargissement de la demande principalement sur le tissu DENIM, le chiffre d'affaires généré à l'export marque une hausse de 43,6% à KMAD 286 763. Le marché national inscrit, pour sa part, une progression moindre de 35,1%, drainant près de KMAD 410 000 de chiffre d'affaires.

Sur la période sous revue, la part du chiffre d'affaires réalisé avec la maison mère TAVEX dans le total des réalisations commerciales de SETTAVEX passe de 44,0% en 2002 à 41,2% au terme de l'exercice 2004.

Evolution de la part du chiffre d'affaires réalisé avec le Groupe TAVEX			
	2002	2003	2004
Chiffre d'affaires réalisé avec TAVEX (KMAD)	277 470	180 320	286 764
% du Chiffre d'affaires global	44,0%	35,8%	41,2%
% du Chiffre d'affaires à l'export	91,0%	90,3%	100,0%

Source : SETTAVEX

4. Politique d'approvisionnement

Pour les besoins de sa production, SETTAVEX consomme principalement du coton et du fil ainsi que des produits chimiques, notamment des colorants, des produits de nettoyage et d'encollage.

Afin d'éviter des ruptures de stocks et de sécuriser ses approvisionnements en coton, SETTAVEX s'adresse à des brokers internationaux dont les plus importants sont GOENKA²¹ et la Société Cotonnière du Tchad -COTONTCHAD²².

Evolution des approvisionnements de SETTAVEX					
	2002	Var.	2003	Var.	2004
Coton (en tonnes)	5 994	2,1%	6 121	-23,0%	4 715
Prix moyen (MAD / Kg)	10,94	0,9%	11,04	11,4%	12,30
Fils (en tonnes)	2 047	27,8%	2 616	78,3%	4 664
Prix moyen (MAD / Kg)	35,8	-3,3%	34,62	7,9%	37,37

Source : SETTAVEX

²⁰ La comptabilité tenue par SETTAVEX ne permet pas de distinguer entre les ventes en local et celles en ATPA. Toutefois, la société estime qu'en moyenne, le local accapare entre 15% à 20% contre 80% à 85% pour l'ATPA.

²¹ Fondé en 1961 à Barcelone, la société GOENKA est spécialisée dans le négoce du coton. Suite au développement du commerce mondial de coton, la société a établi des bureaux de négoce en Suisse et en Australie.

²² Société spécialisée dans l'achat, l'égrenage de coton graine et l'exportation de la fibre, COTONTCHAD est dotée de 9 usines d'égrenage capable de traiter annuellement jusqu'à 230 000 tonnes de coton graine.

En 2003, les approvisionnements de SETTAVEX en coton s'élèvent à 6 121 t, en accroissement de 2,1% comparativement à 2002, dans un contexte de quasi-stagnation des prix moyens d'achat à MAD 11,04 le kilogramme.

L'année 2004 a vu les achats de coton reculer de 23,0% à 4 715 t du fait, d'une part, de l'accroissement de la demande sur le fil ring et, d'autre part, de la hausse de 11,4% des prix d'achat du coton sur le marché international à MAD 12,30 le kilogramme en moyenne. SETTAVEX ayant puisé sur ses stocks de matières et fournitures.

Notons, toutefois, que pour profiter de l'effet de taille, les prix d'achat sont généralement négociés par la maison mère TAVEX sur la base des cours mondiaux du coton traité sur les principales Places internationales (CBOT de Chicago et NYBOT de New York).

La politique du Groupe TAVEX en matière de couverture des achats de coton se décline comme suit :

- En période de hausse des cours, la société couvre par contrat les 2/3 de ses besoins ;
- Dans une tendance baissière, les achats sont couverts à hauteur d'1/3 ;
- En cas de manque de visibilité, la société couvre la moitié de ses achats.

Les approvisionnements en coton sont libellés en Dollar américain. Pour se prémunir contre les risques de change, SETTAVEX couvre l'intégralité de ses opérations que ce soit à l'import ou à l'export pour tout montant dépassant les EURO 10 000.

Pour leur part, les achats de fils s'établissent à 2 616 t en 2003 comparé à 2 047 t en 2002. Cette augmentation de 27,8%, dans un contexte de baisse des volumes de vente, se justifie par la politique de production et de stockage adoptée par SETTAVEX en 2003, en prévision d'une reprise du marché en 2004. Le rythme d'approvisionnement en fils s'accélère en 2004, soit +78,3% par rapport à l'année 2003, en raison de l'accroissement de la demande sur les tissus DENIM à base de fil ring.

Le prix d'achat du fil a, de son côté, augmenté de 7,9% entre 2003 et 2004 à MAD 37,37 le kilogramme. L'orientation de SETTAVEX vers la production de DENIM à valeur ajoutée l'a amené à s'approvisionner en fils de qualité supérieure.

S'agissant des produits chimiques, généralement libellés en EURO, SETTAVEX se fournit auprès d'une multitude de fournisseurs aussi bien nationaux qu'étrangers.

En valeur, le total des approvisionnements marque un repli de 1,9% à KMAD 361 160 en 2003. Au terme de l'exercice 2004, les achats se sont accrûs de 28,6% atteignant KMAD 464 396. Cette évolution reflète celle de l'activité de SETTAVEX.

Evolution du total approvisionnements de SETTAVEX				
2002	Var.	2003	Var.	2004
368 114	-1,9%	361 160	28,6%	464 396

Source : SETTAVEX S.A.

L'essentiel des achats de SETTAVEX est réalisé auprès de fournisseurs étrangers (soit 90% en 2004 contre 88% en 2003 et 87% en 2002). Le reste des approvisionnements est effectué auprès de fournisseurs locaux.

Ventilation des approvisionnements de SETTAVEX entre fournisseurs locaux et étrangers					
	2002	Var.	Var	Var.	2004
Locaux	48 141	-10,1%	43 290	11,0%	48 044
Etrangers	319 973	-0,7%	317 870	31,0%	416 352
TOTAL	368 114	-1,9%	361 160	28,6%	464 396

Source : SETTAVEX S.A.

La contribution des plus importants fournisseurs aux approvisionnements de SETTAVEX se présente comme suit :

Concentration des achats entre les principaux fournisseurs hors Groupe entre 2002 et 2004			
	2002	2003	2004
1 ^{er} fournisseur	6,5%	11,6%	9,9%
3 premiers fournisseurs	26,5%	31,8%	26,2%
5 premiers fournisseurs	32,0%	37,0%	34,3%
10 premiers fournisseurs	35,7%	41,3%	40,6%

Source : SETTAVEX

Pour sa part, le Groupe TAVEX est à l'origine de 57,2% des approvisionnements de SETTAVEX en 2004, contre 51,3% en 2003 et 48,7% en 2002.

Evolution de la part des approvisionnements réalisés auprès du Groupe TAVEX			
	2002	2003	2004
Achats réalisés auprès du Groupe TAVEX (KMAD)	179 392	185 330	265 458
% du total approvisionnements	48,7%	51,3%	57,2%

Source : SETTAVEX

En moyenne, les délais de livraison fournisseurs se fixent à 4 semaines pour le coton, entre 3 et 4 semaines pour le fil et à 3 semaines pour les produits chimiques. Toutefois, afin de se prémunir contre tout risque d'approvisionnement, SETTAVEX dispose d'un stock de sécurité qui représente un mois de consommation pour le coton et 3 semaines pour le fil et pour les produits chimiques.

En termes de droits de douane, le coton importé de l'Union Européenne est totalement exonéré. En revanche, celui acheminé des autres pays est assujéti à 2,5% de taxes douanières. Pour sa part, le fil est généralement assujéti à 23,5% de taxes douanières. Signalons que l'essentiel du fil est acheté en admission temporaire. Les produits chimiques sont, quant à eux, imposés à des droits de douane variant entre 10% et 20%. Il convient de préciser, par ailleurs, que les matières premières importées et utilisées pour les produits destinés à l'export ainsi que celles en régime d'ATPA sont suspendues des droits de douane et de TVA.

5. Processus de production

La fabrication du tissu Jean passe par les étapes suivantes :

Filature	▪ Préparation : Ouverture des balles de coton, nettoyage et mélange ; ▪ Cadrage : Nettoyage poussé, ouverture des fibres et préparation du ruban de matière continue ; ▪ Etirage : Doublage des rubans et étirage pour donner plus d'homogénéisation ; ▪ Machine à filer Open - End : Transformation du ruban par étirage et torsion.
Ourdissage	▪ Préparation d'une nappe de fil sur des grands rouleaux pour la teinture ;
Teinture	▪ Teinture en faisant passer la nappe du fil dans les différents bacs de colorants ;
Tissage	▪ Croisement des fils longitudinaux et des fils transversaux selon un dessin d'armure déterminé ;
Finissage	▪ Opération permettant de donner au tissu la stabilité dimensionnelle et le toucher final ;
Dé lavage	▪ Contrôle de la stabilité dimensionnelle du tissu fin et du ton de couleur ;
Révision	▪ Contrôle visuel de la qualité du tissu fini et répartition selon le choix ; ▪ Coupe de tissu en petits rouleaux ; ▪ Plastification des rouleaux de tissu fini.

Source : SETTAVEX

Pour sa part, la production du FLAT nécessite trois phases principales :

Préparation	▪ Changement du tissu des rouleaux selon le type de commande ; ▪ Nettoyage des impuretés ;
Teinture	▪ Passation du tissu dans les bacs de colorants et traitement après teinture ;
Finissage	▪ Traitements spéciaux et stabilité du tissu.

Source : SETTAVEX

6. Politique de distribution

SETTAVEX est un fournisseur important des principales marques internationales parmi lesquelles DIESEL, DOLCE GABANA, ZARA, ARMANI, MULTIPOINT, WRANGLER LEE et GUESS.

Pour assurer la distribution de ses produits, SETTAVEX s'appuie sur des commerciaux spécialisés par produit et par zone.

Ainsi, pour le FLAT, la société a scindé le marché national en deux zones principales : le Centre qui regroupe les villes de Casablanca et Rabat ainsi que leurs régions respectives et le Nord qui couvre les villes de Tanger, de Fès, de Taza, etc.

La commercialisation du DENIM est, pour sa part, du ressort du Directeur Commercial, dont le portefeuille se constitue de Clients Stratégiques²³, et de deux commerciaux qui assurent la distribution sur l'axe Casablanca-Rabat.

Au niveau international, et pour se rapprocher davantage des marchés européens et plus particulièrement du marché français, SETTAVEX dispose d'un bureau de représentation situé à Lille en France, où se concentre une multitude de donneurs d'ordre. Cette antenne est dédiée principalement à la prospection des clients potentiels pour le produit FLAT.

Par ailleurs, SETTAVEX est particulièrement réactive aux besoins de ses clients du fait de l'importance de sa capacité de production, de la flexibilité de ses installations et de sa proximité des confectionneurs et des principaux marchés émetteurs européens.

La société profite également du réseau des filiales et bureaux de représentation de TAVEX sur les principales capitales mondiales. De ce fait, SETTAVEX récupère une partie importante des commandes des clients du Groupe que ce soit en Europe, en Amérique du Nord, en Afrique ou au Moyen Orient. Notons que la société facture ses ventes à l'étranger en EURO en appliquant le même principe de couverture de change que sur ses achats.

SETTAVEX a pour politique d'accorder à ses clients des délais de paiement de 60 à 90 jours de chiffre d'affaires.

La société dispose d'un service Risque Clients, qui fixe les encours et conditions financières de travail avec chacun de ses clients et veille à leur respect avant toute livraison. A cet égard, ce service se charge de la collecte, de la centralisation et du traitement des informations sur les clients, sur leurs marchés, sur la qualité de leur management, sur leurs stratégies, sur leurs orientations produits, sur leurs propres portefeuilles clients ainsi que de la nature de leurs activités.

En outre, et afin de sécuriser davantage ses transactions commerciales, SETTAVEX a contracté auprès de la société Assurance Crédit Marocaine -ACMAR²⁴- une assurance de crédits pour couvrir ses clients nationaux. Elle a également souscrit une police d'assurance pour ses clients étrangers avec la Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation -SMAEX²⁵-.

La contribution des plus importants clients au chiffre d'affaires de SETTAVEX se présente comme suit :

Concentration du chiffre d'affaires entre les principaux clients hors Groupe entre 2002 et 2004			
	2002	2003	2004
1 ^{er} client	5,3%	4,7%	5,3%
3 premiers clients	10,7%	11,4%	11,8%
5 premiers clients	14,2%	15,6%	17,3%
10 premiers clients	21,4%	24,0%	26,6%

Source : SETTAVEX

²³ Il s'agit des clients importants, dont le Groupe TAVEX ALGODONERA S.A..

²⁴ Contrat conclu le 08 septembre 1997, au terme duquel ACMAR garantit à SETTAVEX le remboursement des pertes sur créances subies du fait de l'insolvabilité de ses clients locaux à hauteur de 85% hors taxes sur clients dénommés (Clients pour lesquels les montants de couverture sont de MAD 40 000) et de 60% hors taxes sur clients non dénommés (Clients pour lesquels les montants de couverture dépassent les MAD 40 000).

²⁵ Contrat conclu le 12 novembre 1991 avec pour principales dispositions le remboursement à hauteur de 70% de la portion garantie de la perte totale subie par SETTAVEX dans le cadre de ses opérations d'exportation.

7. Politique des prix

Positionnée sur des produits haut de gamme et à valeur ajoutée, SETTAVEX pratique une politique de prix relativement différenciée par rapport à la concurrence. Elle capitalise sur son adossement au leader européen du DENIM, le Groupe TAVEX, sur son savoir-faire et sur la qualité de son offre.

A l'instar des autres industries, la fixation du prix de vente par SETTAVEX est conditionnée par les coûts des intrants et les coûts de production.

En cas de hausse des prix de la matière première, SETTAVEX la répercute généralement sur son prix de vente, en adéquation avec le comportement de la concurrence et du marché.

Sur les trois dernières années, les prix de vente moyens pratiqués par SETTAVEX ont évolué comme suit :

MAD / m ²	2002	2003	2004
DENIM	38,68	36,64	40,55
FLAT	31,64	33,97	46,03

Source : SETTAVEX

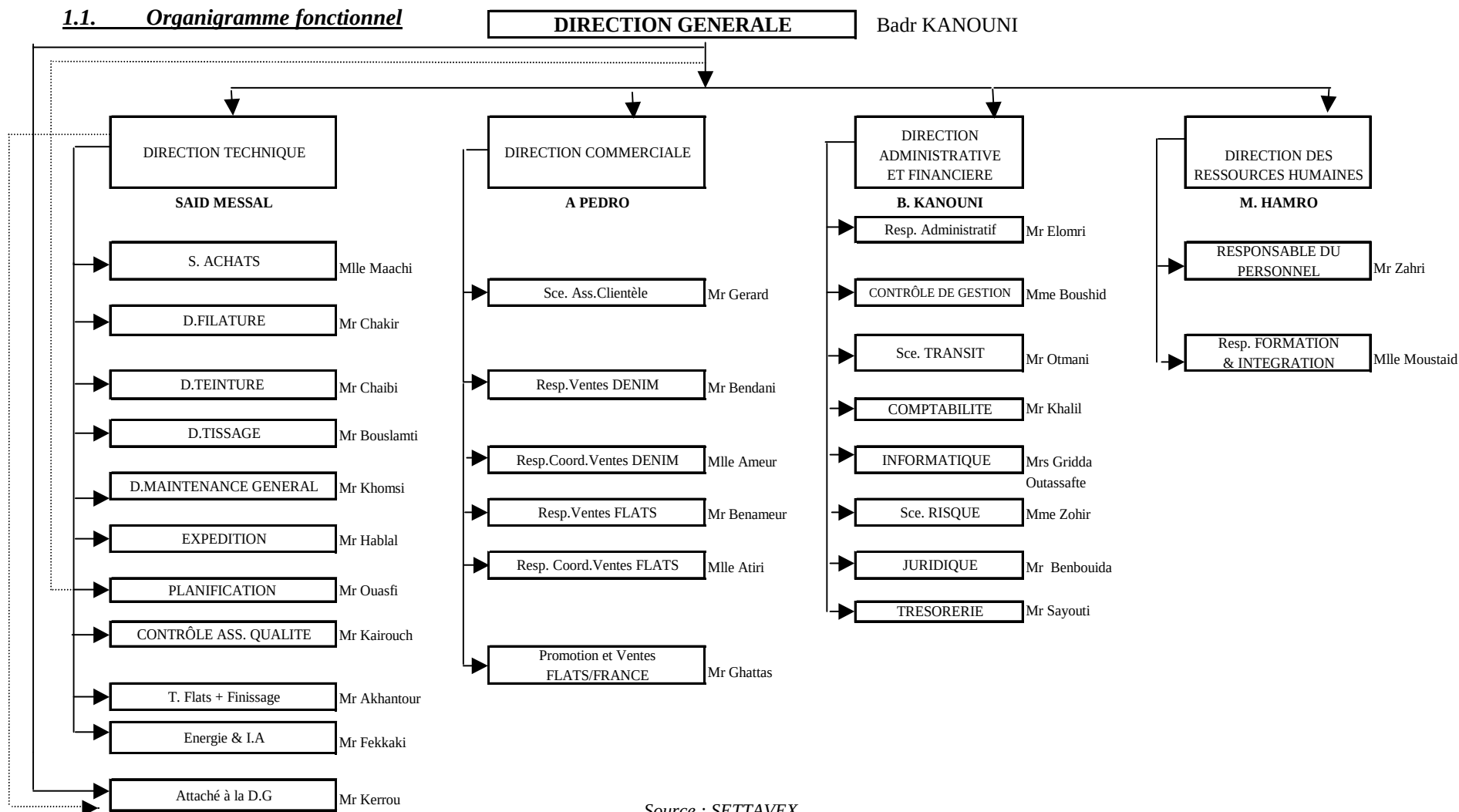
Ainsi, SETTAVEX a revu à la baisse ses prix de vente du DENIM en 2003 sous la pression de la concurrence et du repli de la consommation sur le marché avant de redéfinir des tarifs réajustés en 2004 faisant suite notamment au renchérissement des intrants, plus particulièrement le coton.

De son côté, le prix de vente du FLAT est resté sur une tendance haussière, passant de MAD 31,64 en 2002 à MAD 46,03 en 2004, profitant de l'intérêt grandissant des grandes enseignes et des circuits de distribution pour ce type de tissus.

IV. ORGANISATION DE SETTAVEX

1. Moyens humains

1.1. Organigramme fonctionnel



Source : SETTAVEX

L'organisation de SETTAVEX se fonde sur un organigramme fonctionnel. A sa tête, la Direction Générale à laquelle incombe la définition de la stratégie globale de l'entreprise et la supervision de sa mise en œuvre. Les missions assignées à chaque direction se présentent comme suit :

- La Direction Technique a pour principales activités d'approvisionner de façon régulière l'entreprise en matières premières, de planifier le programme de production en fonction des commandes, d'assurer le contrôle qualité ainsi que la maintenance générale des installations ;
- La Direction Commerciale se scinde en plusieurs services : Assistance clientèle, Ventes DENIM et Ventes FLATS. Par ailleurs, elle chapeaute le bureau de vente FLATS installé à Lille en France ;
- La Direction Administrative et Financière se charge du contrôle de gestion, de la gestion du risque, de la gestion de trésorerie, de la comptabilité, de l'informatique, du juridique et du transit ;
- La Direction des Ressources Humaines s'occupe du personnel de la société en matières de recrutement, d'intégration et de formation.

Par ailleurs, pour une forte implication du personnel, SETTAVEX a adopté un modèle japonais de gestion de l'entreprise et de l'amélioration continue, communément connu sous l'appellation de « Mini Compagnie ». Celui-ci fonctionne selon les principes suivants :

- La société est constituée de douze²⁶ unités autonomes, travaillant en forte symbiose entre elles, disposant chacune de son management, sa mission, ses orientations stratégiques annuelles et ses objectifs ; l'information et la connaissance étant partagées par tous ses membres ;
- Chaque Mini Compagnie dispose de ses propres clients (externes et internes) et fournisseurs. Leurs relations sont régies par des contrats actualisés annuellement. La satisfaction des clients en est l'axe majeur ;
- Toute personne est autonome quant à la gestion de sa zone de travail au sein du territoire de sa Mini Compagnie ;
- Les activités d'amélioration collectives ou individuelles représentent l'un des axes majeurs de ce système et bénéficient d'un cadre stimulant et motivant permettant de les canaliser.

L'objectif principal du système Mini Compagnie, est d'apporter une entière satisfaction à la clientèle aussi bien interne qu'externe grâce à un contrôle systématique des processus de l'unité, à une amélioration continue de l'activité et à une implication totale de tous les collaborateurs.

1.2. Evolution de l'effectif

L'effectif de SETTAVEX reste relativement inchangé sur la période 2002-2004, se fixant en moyenne à 375 personnes.

Evolution de l'effectif de SETTAVEX					
	2002	Var.	2003	Var.	2004
Directeurs	4	-	5	-	5
Cadres	26	-7,7%	24	-	24
Encadrement moyen ²⁷	122	-2,5%	119	-	119
Opérateurs	221	3,2%	228	0,9%	230
TOTAL	373	0,8%	376	0,5%	378

Source : SETTAVEX

²⁶ Les douze mini-compagnies sont : Filature, Tissage, Teinture, Achat, Maintenance Générale, Energie, Expédition, Flats, Qualité, Commercial, Administration, Ressources Humaines.

²⁷ Composé de chefs d'équipes, de chefs de salles, de techniciens et d'employés administratifs.

En 2003, le personnel de la société se compose de 5 directeurs, de 24 cadres, de 119 encadrements moyens et de 230 opérateurs.

Le taux d'encadrement moyen²⁸ de SETTAVEX se situe à 6,3% en 2004 et 2003 contre 7,0% en 2002.

1.3. Politique sociale

Rémunération

Consciente de l'intérêt d'octroyer à son personnel une rémunération équitable et juste par rapport à sa contribution, SETTAVEX opte pour une politique salariale qui tient compte de la situation du marché, de l'équilibre interne, des compétences requises et des performances individuelles ainsi que celle de l'entreprise.

Les salariés de SETTAVEX sont rémunérés mensuellement sur une base de 13 mois. Leur rémunération est revue à la hausse en fonction de l'évolution du mérite et du coût de la vie. Par ailleurs, et pour motiver davantage son personnel, SETTAVEX a mis en place un double système de primes : Prime de production et de qualité et Prime d'intéressement.

Ils jouissent également des régimes sociaux suivants :

- Caisse Nationale de Sécurité Sociale ;
- Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite ;
- Assurance Maladie de base et Assurance maladie complémentaire (MAD 1 million par membre de la famille par an).

Formation

La formation continue est perçue par le management de SETTAVEX comme étant un investissement stratégique compte tenu des retombées positives que cela induit tant au niveau du développement des compétences qu'au niveau de l'amélioration des performances de la société.

A cet égard, SETTAVEX alloue annuellement un budget de M MAD 1 à la formation de son personnel. Celle-ci couvre la quasi-totalité des fonctions de l'entreprise. Elle est basée sur l'adéquation des compétences réelles avec celles requises et celles nécessaires à la réalisation des objectifs.

2. Moyens matériels et techniques

2.1. Système d'information

Totalement informatisée et intégrée, SETTAVEX est équipée d'un important parc informatique composé de ce qui suit :

- Un système d'exploitation AS 400 comprenant 30 Terminaux et 10 Imprimantes ;
- 77 Micro-ordinateurs, connectés au système AS 400 ;
- 56 Imprimantes.

De ce fait, la gestion administrative, financière, commerciale et de production est entièrement automatisée : gestion des achats, des stocks, les ventes nationales et à l'export, la comptabilité, la trésorerie, le transit, les différentes étapes de production, etc.

²⁸ Nombre de cadres / Effectif global

2.2. Sites

Le site de production de SETTAVEX est situé à SETTAT. Etendue sur une superficie globale de 19 Ha, dont 49 000 m² construites, SETTAVEX dispose d'une unité de production intégrée et diversifiée allant de la filature au finissage en passant par la teinture et le tissage aussi bien pour le DENIM, le FLAT et velours que pour le tissu professionnel et militaire.

Le parc industriel de la société se décompose comme suit :

FILATURE		
Quantité	MACHINES	CONSTRUCTEURS
2	UNIFLOC	RIETER
32	CARDES	RIETER
4	Bancs d'étirage	RIETER
9	AUTOCORO	SCHLAFHORST
TEINTURE		
Quantité	MACHINES	CONSTRUCTEURS
2	Bobinoir	MURATA
2	Ourdissoir	HACOBIA // KARL MAYER
1	Machine teinture	MASTER
2	Encolleuse	ROTAL, dont 1 écru
TISSAGE		
Quantité	MACHINES	CONSTRUCTEURS
72	Métiers à tisser	SULZER
FLAT		
Quantité	MACHINES	CONSTRUCTEURS
1	Machine préparation tissu	SAMIT
1	Flambeuse	OSTHOFF
1	Merceriseuse	BENNINGER
1	Laveuse	TVE ESCALE
2	Emeriseuse	SPIROTO RIMAR
1	Gratteuse	MARIO CRUSTA
1	PAD BATCH	MONFHORTS
1	RAME	MONFHORTS
1	SANFOR	MONFHORTS
1	PAD STEAM	KUSTER
1	Polymeriseuse	MONFHORTS
1	Machine finissage	MONFHORTS
REVISION		
Quantité	MACHINES	CONSTRUCTEURS
5	Tableaux de révision tissu	1 BECA // 3 TEPA // 1 SAMIT
ENERGIE		
Quantité	MACHINES	CONSTRUCTEURS
1	Moteur co-génération - 3480 KW	IZAR

Source : SETTAVEX

Le rendement²⁹ de l'outil productif de SETTAVEX se présente comme suit :

	2002	2003	2004
Unité filature	93,02%	93,08%	93,00%
Unité de tissage	92,81%	92,96%	91,75%

Source : SETTAVEX

²⁹ Le taux de rendement est fourni électroniquement par chaque machine. Il tient compte de plusieurs paramètres dont la capacité de production de la machine, la production effective, la consommation énergétique, les temps d'arrêt, etc.

V. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

En termes d'investissements, et pour mieux accompagner le développement de la société, SETTAVEX a adopté une politique d'investissement, généralement, orientée vers la mise à niveau des outils et moyens de gestion.

Le rythme d'investissement de SETTAVEX se présente comme suit :

Evolution des investissements de SETTAVEX			
KMAD	2002	2003	2004
Terrain	41,3	1 619,1	-
Constructions	289,5	122,5	1 479,0
Installations Techniques	3 618,8	2 557,4	1 109,5
Matériels	4 894,7	1 436,6	2 135,3
Outils	1 618,3	1 952,0	1 159,9
Mobiliers	382,3	101,3	80,2
Matériels Informatiques	658,8	556,0	1 362,3
Matériels de Transport	135,0	-	-
TOTAL	11 638,7	8 344,8	7 326,3

Source : SETTAVEX

Au courant de l'exercice 2002, SETTAVEX a déboursé une enveloppe globale de près de KMAD 11 639 pour l'acquisition notamment d'installations techniques et de matériel et outillage à même d'assurer de nouveaux procédés de teinture et de finissage spéciaux. Cet investissement venait corroborer la politique de la société de se convertir vers des produits à valeur ajoutée.

En 2003, SETTAVEX a investi plus de KMAD 8 344, dont KMAD 1 619 pour l'acquisition d'un terrain mitoyen à la société et KMAD 5 946,3 en installations techniques, matériels et outillages.

Au terme de l'année 2004, les investissements de SETTAVEX se montent à KMAD 7 326. Ceux-ci concernent notamment :

- Des constructions pour KMAD 1 479, dont KMAD 1 382 pour l'édification d'un réfectoire ;
- L'acquisition de matériels pour KMAD 2 135, dont des appareils de contrôle qualité, des cylindres et des transpalettes ;
- Et, l'achat de matériels informatique pour KMAD 1 362, dont KMAD 1 178 destinés à l'acquisition d'un logiciel informatique.

Notons que SETTAVEX a décroché en 2003 la certification ISO 9001 version 2000. Celle-ci s'inscrit dans le cadre de la politique du Groupe TAVEX de rehausser la qualité de ses produits dans toutes ses unités de production de par le Monde afin de mieux répondre aux exigences des clients.

PARTIE VI : _____

SITUATION FINANCIERE DE SETTAVEX

I. PRINCIPAUX INDICATEURS FINANCIERS

KMAD	2002	2003	2004
Capitaux propres et assimilés	396 297	398 524	350 305
Dettes de financement	164 000	120 267	76 533
Total Bilan	687 405	684 555	657 174
Chiffre d'affaires	630 183	503 210	696 743
Excédent brut d'exploitation	125 872	90 965	108 000
Résultat d'exploitation	89 329	52 491	75 301
Résultat net	59 599	40 987	49 038
Capacité d'autofinancement	95 902	77 452	81 285
Debt to Equity ratio ³⁰	41,4%	30,2%	21,8%
Return on Assets ³¹	15,9%	11,7%	15,2%
Return on Equity ³²	15,0%	10,3%	14,0%

Source : SETTAVEX

³⁰ Dettes de financement / Capitaux propres et assimilés.

³¹ Résultat net / Actif immobilisé.

³² Résultat net / Capitaux propres et assimilés.

II. ANALYSE DES SOLDES DE GESTION

1. Production de l'exercice

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Ventes de biens et de services produits	630 183	-20,1%	503 210	38,5%	696 743
Variation de stocks de produits	-29 401	306,7%	60 782	-121,1%	-12 854
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-	-	-
Production de l'exercice	600 782	-6,1%	563 992	21,3%	683 889

Source : SETTAVEX

A l'issue de l'exercice 2003, les comptes de SETTAVEX laissent apparaître une production de KMAD 563 992, en repli de 6,1% comparativement à son niveau de KMAD 600 782 enregistré une année auparavant. Cette situation traduit :

- Une diminution de 20,1% des ventes de biens et services produits à KMAD 503 210, d'une part, principalement justifiée par le retrait des réalisations commerciales à l'export consécutivement à la baisse de la demande européenne sur le Jean ;
- Et, un accroissement de la variation de stocks de produits à KMAD 60 782 contre KMAD -29 401 à fin 2002, d'autre part. Rappelons qu'en 2003, SETTAVEX a maintenu le niveau de sa production, en prévisions des ventes à réaliser en 2004.

Au 31 décembre 2004, l'accroissement de la demande sur les produits DENIM et FLAT et la hausse des prix de vente pratiqués par SETTAVEX se traduisent par une amélioration de 38,5% des ventes de biens et services de la société. Leur niveau se hisse ainsi à KMAD 696 743. De plus, du fait de la politique de déstockage adoptée par la société en 2004 suite notamment à la hausse des prix du coton, la variation de stocks de produits se trouve ramenée, à fin 2004, à KMAD -12 854.

Il en découle une production de l'exercice de KMAD 683 889, en appréciation de 21,3% par rapport à l'année 2003.

2. Consommation de l'exercice

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Achats consommés de matières et fournitures	387 594	0,4%	389 319	25,9%	490 123
Autres charges externes	45 700	-9,2%	41 493	1,7%	42 182
Consommation de l'exercice	433 294	-0,6%	430 812	23,6%	532 305

Source : SETTAVEX

Evolution des autres charges externes					
En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Locations et Charges locatives	2 464	4,4%	2 572	-7,4%	2 383
Redevances de crédit-bail	8 518	-4,3%	8 151	-15,1%	6 920
Entretien et Réparations	7 310	-11,2%	6 493	-3,1%	6 289
Primes d'assurances	4 920	1,6%	5 001	9,9%	5 495
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 710	-8,2%	1 570	17,7%	1 848
Redevances pour brevets, marques, droits, etc.	8 339	-9,3%	7 567	26,4%	9 562
Transports	4 129	-28,0%	2 972	-1,7%	2 923
Déplacements, missions et réceptions	3 874	-13,8%	3 338	-14,8%	2 843
Reste du poste ³³	4 435	-13,7%	3 827	2,4%	3 918
Total Autres Charges Externes	45 700	-9,2%	41 493	1,7%	42 182

Source : SETTAVEX

En 2003, la consommation de SETTAVEX s'établit à KMAD 430 812, soit un niveau quasi-identique à celui de l'exercice 2002. Les achats consommés de matières et fournitures se fixent à KMAD 389 319. La quasi-stagnation des achats par rapport à la baisse des ventes de biens et services produits trouve son origine dans la reconstitution des stocks de la société dans un contexte favorable, caractérisé par une stabilité des prix de coton sur le marché international.

Pour leur part, les autres charges externes s'améliorent de 9,2% à KMAD 41 493, principalement sous l'effet de la réduction de 28,0% des frais de transport. En effet, suite au repli des ventes de SETTAVEX sur les marchés étrangers, ces frais ont été ramenés à KMAD 2 972 comparé à KMAD 4 129 une année auparavant.

L'exercice arrêté au 31 décembre 2004 connaît un accroissement de 23,6% de la consommation à KMAD 532 305. Le poste « Achats de matières et fournitures consommables » affiche une progression de 25,9% à KMAD 490 123, sous l'effet conjugué de la hausse des approvisionnements de la société en fils et du renchérissement des prix d'achats de coton et de fil.

En revanche, les autres charges externes connaissent une évolution contenue à +1,7% à KMAD 42 182 et recouvrent principalement une baisse de 15,1% des redevances de crédit bail à KMAD 6 920 et une évolution de 26,4% des redevances pour brevets et marques, lesquelles atteignent à fin 2004 KMAD 9 562, du fait de l'accroissement des réalisations commerciales hors groupe.

Abstraction faite des royalties versées à sa maison mère, TAVEX, les autres charges externes s'allègent sur la période étudiée, se fixant à KMAD 32 620 en 2004 contre KMAD 33 926 en 2003 et KMAD 37 361 en 2002, dénotant les efforts consentis par la société en matière de maîtrise des charges.

³³ Ce poste est principalement constitué de frais de téléphone (53%) et de commissions sur crédits documentaires (30%).

3. Valeur Ajoutée

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	-	-
Production de l'exercice	600 782	-6,1%	563 992	21,3%	683 889
Consommation de l'exercice	433 294	-0,6%	430 812	23,6%	532 305
Valeur ajoutée	167 488	-20,5%	133 180	13,8%	151 584
Taux de valeur ajoutée³⁴	26,6%	-0,1 pt	26,5%	-4,7 pt	21,8%

Source : SETTAVEX

SETTAVEX ne couvrant aucune activité de négoce, sa marge brute sur ventes en l'état est nulle sur la période étudiée.

La valeur ajoutée de SETTAVEX passe de KMAD 167 488 au 31 décembre 2002 à KMAD 133 180 à fin 2003. Cette baisse de 20,5% est imputable au repli de 6,1% de la production de l'exercice dans un contexte de quasi-stagnation de la consommation au cours de la même période.

Il en ressort un taux de la valeur ajoutée presque similaire à celui de l'exercice 2002, soit 26,5%.

En 2004, malgré l'alourdissement de 23,6% de la consommation de l'exercice à KMAD 532 305, la valeur ajoutée générée par SETTAVEX marque une progression de 13,8% à KMAD 151 584, profitant de la performance enregistrée par les ventes de biens et services produits.

En revanche, le taux de valeur ajoutée baisse de 4,7 points, à fin 2004, pour se fixer à 21,8%, en raison de l'augmentation de la « consommation de l'exercice ».

4. Excédent Brut d'Exploitation

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Valeur ajoutée	167 488	-20,5%	133 180	13,8%	151 584
Impôts et taxes	4 595	-35,3%	2 974	8,2%	3 218
Charges de personnel	37 022	6,0%	39 241	2,9%	40 366
Excédent brut d'exploitation	125 872	-27,7%	90 965	18,7%	108 000
Marge brute d'exploitation³⁵	20,0%	-1,9 pts	18,1%	-2,6 pts	15,5%

Source : SETTAVEX

L'excédent brut d'exploitation dégagé par SETTAVEX au titre de l'exercice 2003 s'établit à KMAD 90 965, en repli de 27,7% comparativement à son niveau de KMAD 125 872 enregistré en 2002. Cette situation est la résultante :

- De la diminution de 20,5% de la valeur ajoutée, d'une part ;
- Et, de l'accroissement de 6,0% des charges de personnel à KMAD 39 241, du fait de l'augmentation de l'effectif de la société à 376 personnes, d'autre part.

³⁴ Valeur Ajoutée / CAHT

³⁵ EBE / CAHT

En revanche, le poste « impôts et taxes » s'allège de 35,3% entre 2002 et 2003, pour se fixer en fin de période à KMAD 2 974, suite à la réalisation par SETTAVEX d'une opération de lease back sur son matériel. En effet, cette cession de matériel s'est traduite par une réduction de l'actif immobilisé et donc par une baisse de l'assiette imposable notamment au titre de l'impôt des patentes.

Tenant compte d'un retrait de l'excédent brut d'exploitation plus important que celui du chiffre d'affaires, la marge brute d'exploitation s'amenuise de 1,9 points pour s'établir à fin 2003 à 18,1%.

En 2004, l'Excédent Brut d'Exploitation atteint KMAD 108 000, enregistrant une hausse de 18,7% par rapport à 2003. Ce redressement intervient suite à l'amélioration de 13,8% de la valeur ajoutée de la société.

L'évolution du chiffre d'affaires étant supérieure à celle de l'excédent brut d'exploitation, la marge brute d'exploitation cède 2,6 points en 2004 pour se fixer à 15,5%.

5. Résultat d'Exploitation

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Excédent Brut d'Exploitation	125 872	-27,7%	90 965	18,7%	108 000
Autres charges d'exploitation	255	21,9%	310	-10,7%	277
Reprises d'exploitation ; transferts de charges	212	-	-	-	134
Dotations d'exploitation	36 500	4,6%	38 163	-14,7%	32 556
Résultat d'Exploitation	89 329	-41,2%	52 491	43,5%	75 301
Marge opérationnelle³⁶	14,2%	-3,8 pts	10,4%	0,4 pt	10,8%

Source : SETTAVEX

SETTAVEX génère à fin 2003 un résultat d'exploitation de KMAD 52 491 comparé à KMAD 89 329 une année auparavant. La baisse de 41,2% du résultat d'exploitation d'une année à l'autre provient de la réduction de 27,7% de l'excédent brut d'exploitation, accentuée par l'augmentation de 4,6% des dotations d'exploitation à KMAD 38 163. Celles-ci sont constituées à hauteur de KMAD 36 465 de dotations aux amortissements et de KMAD 1 698 de provisions pour dépréciation clients.

Du fait d'une diminution du résultat d'exploitation plus importante que celle des réalisations commerciales de la société, le taux de marge opérationnelle de SETTAVEX recule de 3,8 points pour se fixer à 10,4% au 31 décembre 2003.

Au terme de l'exercice 2004, le résultat d'exploitation de SETTAVEX renoue avec la croissance, laissant apparaître une appréciation de 43,5%. Cette performance traduit :

- D'une part, la hausse de 18,7% de l'excédent brut d'exploitation ;
- Et, d'autre part, la baisse de 14,7% des dotations d'exploitation à KMAD 32 556. Nettes de reprises, ces dotations s'établissent à KMAD 32 421 et concernent pour 99,05% des amortissements et pour 0,95% des provisions pour dépréciation clients, faisant suite à une gestion rigoureuse des risques clients. Rappelons à cet égard que SETTAVEX a souscrit des polices d'assurance auprès de ACMAR et de SMAEX.

Par conséquent, la marge opérationnelle grimpe de 0,4 point en 2004, pour s'établir à 10,8%.

³⁶ Résultat d'exploitation / CAHT

6. Résultat Financier

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Produits financiers	2 183	59,0%	3 472	-46,7%	1 849
Charges financières	23 005	-4,1%	22 059	-11,2%	19 586
Résultat financier	-20 821	10,7%	-18 587	4,6%	-17 737

Source : SETTAVEX

Bien qu'il soit déficitaire, le résultat financier de SETTAVEX s'améliore sur la période sous revue.

Ainsi, en 2003, il inscrit une hausse de 10,7% passant de KMAD -20 821 en 2002 à KMAD -18 587. Cette augmentation trouve son origine dans :

- La réduction de 4,1% des charges financières de la société à KMAD 22 059, consécutivement à la baisse des charges d'intérêts supportées à KMAD 14 436. SETTAVEX a, en effet, (i) procédé à la restructuration de sa dette à moyen terme via le remboursement par anticipation de l'emprunt et le recours à un nouvel emprunt à taux plus favorable, (ii) négocié les taux d'intérêts avec ses banques créancières ainsi que de nouvelles formules de financement permettant un plus grand recours aux refinancements en devises³⁷ et (iii) bénéficié d'une baisse des taux spot ;
- Et l'appréciation de 59,0% des produits financiers à KMAD 3 472, générés principalement par l'amélioration de 64,4% des gains de change à KMAD 3 402.

Au terme de l'exercice 2004, le résultat financier marque une nouvelle progression de 4,6%, atteignant KMAD -17 737. Cette amélioration découle de la diminution de 2,3% des charges d'intérêts à KMAD 14 098 et de la réalisation d'un gain de change net de KMAD 315 contre une perte de change nette de KMAD -189 enregistrée à fin 2003.

7. Résultat Net

En KMAD	2002	Var.	2003	Var.	2004
Résultat d'Exploitation	89 329	-41,2%	52 491	43,5%	75 301
Résultat financier	-20 821	10,7%	-18 587	4,6%	-17 737
Résultat courant	68 508	-50,5%	33 905	69,8%	57 564
Résultat non courant	868	-	13 875	-	5
Impôt sur les résultats	9 776	-30,5%	6 792	25,6%	8 531
Résultat net	59 599	-31,2%	40 987	19,6%	49 038
Marge nette³⁸	9,5%	-1,3 pts	8,1%	-1,1 pts	7,0%

Source : SETTAVEX

En 2003, le résultat courant de SETTAVEX se fixe à KMAD 33 905, en diminution de 50,5% comparativement à son niveau de 2002. Cette évolution traduit la baisse de 41,2% du résultat d'exploitation à KMAD 52 491, non compensée par l'amélioration de 10,7% du résultat financier à KMAD -18 587.

³⁷ Pour le règlement de ses fournisseurs étrangers, SETTAVEX procède à un arbitrage entre le Dirham et les devises étrangères en fonction de leurs taux d'intérêts respectifs.

³⁸ Résultat net / CAHT

Le résultat non courant marque, quant à lui, une progression de KMAD 13 007 pour s'élever à fin 2003 à KMAD 13 875. Celui-ci intègre des reprises non courantes sur des opérations relatives au drawback³⁹, réalisées en 2000 et 2002, pour KMAD 10 545⁴⁰.

La conjonction de ces éléments induit un résultat net de KMAD 40 987, en repli de 31,2% comparativement à son niveau de KMAD 59 599 enregistré à fin 2002. Le taux de marge nette se trouve, en conséquence, ramené à 8,1% en diminution de 1,3 points comparativement à 2002.

A l'issue de l'exercice 2004, le résultat courant se redresse de 69,8%, atteignant KMAD 57 564, profitant :

- De la hausse de 43,5% du résultat d'exploitation, lequel se monte à KMAD 75 301 ;
- Et, dans une moindre mesure, de l'accroissement de 4,6% du résultat financier à KMAD -17 737.

Cette performance du résultat courant se trouve retranscrite au niveau du résultat net de SETTAVEX, qui marque, au 31 décembre 2004, un bond de 19,6% à KMAD 49 038.

Au final, l'évolution du chiffre d'affaires étant plus importante que celle du résultat net, la marge nette de SETTAVEX cède 1,1 points à 7,0%.

³⁹ Il s'agit d'un régime douanier qui permet, lors de l'exportation de tissus, d'obtenir le remboursement de la Taxe Intérieure de Consommation -TIC- payée sur l'énergie utilisée pour la production vendue sur le marché export.

⁴⁰ Du fait des retards de remboursement sur opérations de drawback, accusés en raison des difficultés liées à l'application de ce régime à ses débuts, SETTAVEX a constitué des dotations non courantes entre 2000 et 2002. Depuis, la réforme du système intervenue en 2003 a permis un traitement plus rapide des dossiers au niveau de l'Administration des douanes.

III. ANALYSE DU BILAN DE SETTAVEX

1. Actif

ACTIF (K MAD)	2002	Part en %	2003	Part en %	2004	Part en %
Immobilisations en non valeur	4 626	0,7%	145	0,0%	478	0,1%
Immobilisations corporelles	370 204	53,9%	348 608	50,9%	322 616	49,1%
Immobilisations financières	426	0,1%	339	0,0%	365	0,1%
Immobilisations nettes	375 256	54,6%	349 092	51,0%	323 459	49,2%
Stocks	146 190	21,3%	204 527	29,9%	188 944	28,8%
Clients et comptes rattachés	136 565	19,9%	88 905	13,0%	109 082	16,6%
Etat	12 689	1,8%	14 713	2,1%	17 831	2,7%
Autres débiteurs	10 586	1,5%	22 907	3,3%	11 880	1,8%
Créances de l'actif circulant	161 047	23,4%	127 912	18,7%	140 092	21,3%
Actif circulant hors trésorerie	307 318	44,7%	332 439	48,6%	329 036	50,1%
Trésorerie - Actif	4 832	0,7%	3 024	0,4%	4 678	0,7%
Total Actif	687 405	100,0%	684 555	100,0%	657 174	100,0%

Source : SETTAVEX

1.1. Actif immobilisé

Ayant une activité industrielle, l'actif immobilisé de SETTAVEX est quasi-intégralement constitué des immobilisations corporelles, soit en moyenne 99%.

Au terme de l'exercice 2003, les immobilisations corporelles s'établissent à KMAD 348 608, en retrait de 5,8% comparé à leur niveau de KMAD 370 204 une année auparavant. En brut, ces immobilisations augmentent de près de 2% à KMAD 560 175, du fait de :

- L'acquisition de nouveaux matériels et outillage pour KMAD 5 946, d'une part ;
- Et, de l'accroissement des immobilisations en cours, lesquelles passent de KMAD 123 à fin 2002 à KMAD 2 166. Celles-ci concernent notamment l'acquisition de logiciel informatique pour KMAD 1 174 ainsi que des constructions pour KMAD 882.

Pour leur part, les immobilisations en non valeurs passent de KMAD 4 626 au 31 décembre 2002 à KMAD 145 à fin 2003, du fait de la hausse de KMAD 4 481 des dotations aux amortissements relatives notamment aux frais d'augmentation de capital opérée en 2002.

A fin 2004, les immobilisations corporelles se fixent à KMAD 322 616, en repli de 7,5% par rapport à l'exercice 2003. En brut, elles augmentent de 1,1% du fait notamment des investissements réalisés par la société, en matière d'acquisition de matériels et outillage pour KMAD 4 405 et de constructions pour KMAD 1 479.

1.2. Actif circulant

L'actif circulant de SETTAVEX représente en moyenne 47,8% du total bilan sur la période allant de 2002 à 2004. Il évolue de 8,2% en 2003 à KMAD 332 439 et de -1,0% en 2004 à KMAD 329 036.

Stocks

La hausse de 39,9% des stocks enregistrée au terme de l'exercice 2003 est redevable aux progressions respectives de 42,2% des produits en cours à KMAD 75 829 et de 71,1% des produits finis à KMAD 91 626, consécutivement au tassement de la demande observée au courant de l'année 2003.

A fin 2004, les stocks s'amoindrissent de 7,6%, pour s'établir à KMAD 188 944, suite au déstockage auquel SETTAVEX a procédé pour répondre à la demande du marché.

Clients et comptes rattachés

Le poste « Clients et Comptes Rattachés » enregistre une diminution de 34,9% en 2003, passant de KMAD 136 565 à fin 2002 à KMAD 88 905, en relation avec la baisse du volume d'activité de SETTAVEX, d'une part, et l'amélioration des délais de recouvrement clients, d'autre part, lesquels passent de 78 jours de chiffre d'affaires en 2002 à 63 jours de chiffre d'affaires en 2003.

A fin 2004, suite à l'amélioration du niveau d'activité de SETTAVEX conjuguée à une réduction des délais clients, ce poste progresse de 22,7% pour atteindre KMAD 109 082.

Le solde des clients contentieux se trouve, quant à lui, contenu à KMAD 174 en 2004, comparé à KMAD 1 698 en 2003 et à KMAD 153 en 2002.

Evolution des créances douteuses			
En KMAD	2002	2003	2004
Montant des créances douteuses	153	1 698	174
Proportion du chiffre d'affaires	0,02%	0,33%	0,02%
Montant des provisions	153	1 698	174
Taux de couverture	100%	100%	100%

Source : SETTAVEX

Du fait du provisionnement de l'intégralité des créances douteuses, le taux de couverture s'établit à 100% sur la période étudiée.

Etat

Le poste « Etat » augmente de 15,9% en 2003 et de 21,2% en 2004 pour s'établir respectivement à KMAD 14 713 et à KMAD 17 831. Les créances sur l'Etat correspondent au crédit TVA en relation avec l'évolution de l'activité de la société.

Autres débiteurs

Le poste « Autres débiteurs » connaît une hausse de 116,4% en 2003 atteignant KMAD 22 907, redevable à l'accroissement de la créance de drawback à récupérer à KMAD 21 019.

A fin 2004, son niveau se ramène à KMAD 11 880 et se constitue à hauteur de KMAD 11 462 de provisions pour remboursement de la TIC sur l'énergie utilisée pour la production des tissus exportés.

Evolution du poste « Autres débiteurs »			
En KMAD	2002	2003	2004
Draw back	9 043	21 019	11 462
Formation	864	593	264
Autres	678	1 295	154
TOTAL	10 586	22 907	11 880

Source : SETTAVEX

1.3. Trésorerie

La trésorerie actif de SETTAVEX passe de KMAD 4 832 à fin 2002 à KMAD 3 024 en 2003 et à KMAD 4 678 au terme de l'exercice 2004. Sa proportion dans le total bilan se fixe à 0,7% comparé à 0,4% en 2003 et à 0,7% en 2002.

2. Passif

PASSIF (K MAD)	2002	Part en %	2003	Part en %	2004	Part en %
Capital social	228 000	33,2%	228 000	33,3%	228 000	34,7%
réserve légale	16 064	2,3%	19 044	2,8%	21 093	3,2%
Autres réserves	92 634	13,5%	110 493	16,1%	52 174	7,9%
Résultat net	59 599	8,7%	40 987	6,0%	49 038	7,5%
Capitaux propres	396 297	57,7%	398 524	58,2%	350 305	53,3%
Dettes de financement	164 000	23,9%	120 267	17,6%	76 533	11,6%
Fournisseurs et comptes rattachés	81 898	11,9%	75 957	11,1%	94 985	14,5%
Organismes sociaux	1 052	0,2%	1 829	0,3%	1 989	0,3%
Etat	3 078	0,4%	510	0,1%	3 024	0,5%
Autres créanciers	5 522	0,8%	3 724	0,5%	3 366	0,5%
Dettes du passif circulant	95 213	13,9%	84 983	12,4%	105 565	16,1%
Trésorerie - Passif	31 815	4,6%	80 470	11,8%	124 476	18,9%
Total Passif	687 405	100,0%	684 555	100,0%	657 174	100,0%

Source : SETTAVEX

2.1. Capitaux permanents

La structure du passif est dominée par les capitaux permanents : 74,1% en moyenne sur la période 2002-2004.

Les capitaux propres de SETTAVEX connaissent une évolution de 0,6% entre 2002 et 2003 à KMAD 398 524, qui recouvre une hausse de 19,3% des autres réserves à KMAD 110 493, suite à l'affectation du résultat net de l'exercice 2003 à hauteur KMAD 17 859.

Au terme de l'exercice 2004, les capitaux propres diminuent de 12,1% à KMAD 350 305, en dépit de l'amélioration de 19,6% de la capacité bénéficiaire de la société à KMAD 49 038. La baisse de plus de

la moitié des autres réserves à KMAD 52 174 en est à l'origine. En effet, suite à l'importance des réserves de la société, SETTAVEX a procédé à une réduction de son capital social par voie d'annulation d'actions, suivie d'une augmentation de capital par incorporation de réserves.

Les dettes de financement reculent de 26,7% à KMAD 120 267 en 2003 et de 36,4% à KMAD 76 533 à fin 2004. SETTAVEX ayant remboursé un montant total de KMAD 87 467 sur la période 2003-2004, au titre de l'emprunt de KMAD 164 000, que la société a contracté en 2002, au taux de 7% sur une période de 5 ans.

Tableau récapitulatif des crédits à long terme contractés par SETTAVEX				
Banque	Montant de l'emprunt	Taux d'intérêt	Date d'emprunt	Durée
BCM	40 000 000	7%	31/12/2002	15 trimestres
BMCE	44 000 000	7%	31/12/2002	15 trimestres
BMCI	40 000 000	7%	31/12/2002	15 trimestres
SGMB	40 000 000	7%	31/12/2002	15 trimestres
TOTAL	164 000 000			

Source : SETTAVEX

2.2. Passif circulant

Le passif circulant représente 16,1% du total bilan en 2004, comparé à 12,4% en 2003 et à 13,9% en 2002. Il se situe à KMAD 105 565 contre KMAD 84 983 en 2003 et KMAD 95 213 en 2002.

Fournisseurs et comptes rattachés

Fortement corrélée à l'activité et à la baisse des délais de règlement, le poste « Fournisseurs et Comptes Rattachés » diminue de 7,3% entre 2002 et 2003 à KMAD 75 957. En 2004, suite à la reprise des commandes des marchés de l'Admission Temporaire et de l'export ainsi qu'à la hausse des prix de coton et de fil, le solde de ce compte s'élève à KMAD 94 985, enregistrant une progression de 25,1%.

Etat

Le poste « Etat » passe de KMAD 3 078 au terme de l'exercice 2002 à KMAD 510 à fin 2003. La diminution de ce poste entre 2002 et 2003 est principalement due à la baisse de l'impôt sur les sociétés desdits exercices suite au retrait des résultats.

Autres créanciers

Evolution du poste Autres Créanciers			
En KMAD	2002	2003	2004
Locaux	4 079	2 011	1 947
Etrangers ⁴¹	1 443	1 713	1 419
TOTAL	5 522	3 724	3 366

Source : SETTAVEX

⁴¹ Les principaux créanciers de SETTAVEX étant ALGINET(Filiale du groupe TAVEX) et TAVEX. Ces rémunérations concernent essentiellement les frais de réparation de certains matériels.

Le poste « Autres créanciers » passe de KMAD 5 522 en 2002 à KMAD 3 724 à fin 2003, du fait principalement de la baisse de 50,7% des créanciers locaux (assurances, transitaires et transporteurs) à KMAD 2 011. Au terme de l'exercice 2004, le solde de ce poste s'établit à KMAD 3 366.

2.3. Trésorerie

La trésorerie passif de SETTAVEX passe de KMAD 31 815 en 2002 à KMAD 80 470 en 2003 et à KMAD 124 476 en 2004. Elle est principalement constituée de spot, de refinancements en devises et de découverts de caisse, qui y représentent plus de 89% en 2003 et en 2004.

Ci-dessous, un tableau récapitulatif du plafond des lignes à court terme consortialisées auprès de diverses banques :

Plafond des lignes de crédits accordées à SETTAVEX à fin 2004					
KMAD	En %	Cc⁴²	Esc⁴³	Acne⁴⁴	Crédit d'enlèvement
BCM	21,7%	20 000	10 000	3 750	1 000
BMCE	24,0%	20 000	12 000	6 500	-
BMCI	16,2%	10 000	12 000	4 000	-
SGMB	31,5%	20 000	15 000	15 000	500
WAFABANK	6,6%	6 000	4 000	500	-
TOTAL	100,0%	76 000	53 000	29 750	1 500

Source : SETTAVEX

Les lignes de crédits en devises accordées à SETTAVEX se présentent comme suit :

Plafond des lignes de crédits en devises accordées à SETTAVEX à fin 2004			
K EUR	En %	Cc	Esc
BMCE Madrid	53,8%	-	7 000
BMCI / BNP Espagne	46,2%	2 000	4 000
TOTAL	100,0%	2 000	11 000

Source : SETTAVEX

⁴² Découvert compte courant.

⁴³ Escompte.

⁴⁴ Avance sur Créance Née à l'Exportation.

3. Ratios de liquidité

	2002	2003	2004
Stocks en jours de CA ⁴⁵	92	125	102
Clients en jours de CA ⁴⁶	78	63	56
Fournisseurs en jours d'achats ⁴⁷	76	70	70

Source : SETTAVEX

Les stocks de SETTAVEX se composent de matières et fournitures consommables, de produits en cours et de produits finis.

Au terme de l'exercice 2003, la rotation des stocks s'élève à 125 jours de chiffre d'affaires comparé à 92 jours une année auparavant. Cette augmentation découle du repli des ventes de la société et du maintien du niveau de la production en prévision de la reprise en 2004.

A fin 2004, le niveau de stocks diminue à 102 jours de chiffre d'affaires en raison de la forte demande exprimée par les marchés de l'Admission Temporaire et à l'export ; SETTAVEX procédant à un déstockage.

Les délais de règlement clients s'améliorent sur la période étudiée, passant de 78 jours de chiffre d'affaires en 2002 à 63 jours en 2003 puis à 56 jours en 2004. Cette amélioration traduit la mise en œuvre par SETTAVEX d'une politique sélective de ses clients. Celle-ci repose d'abord sur la remontée d'informations recueillies par les commerciaux de SETTAVEX grâce aux relations privilégiées tissées avec les clients et ensuite sur une classification interne des risques clients en fonction de leurs probables capacités à honorer leurs engagements. Sur cette base, SETTAVEX souscrit des polices d'assurance SMAEX et ACMAR pour se couvrir contre tout impayé.

Les délais de règlement fournisseurs se fixent, quant à eux, à 70 jours d'achats en 2004 et 2003 contre 76 jours d'achats en 2002. Rappelons qu'en moyenne les fournisseurs étrangers accordent à SETTAVEX un délai de 120 jours pour le tissu, de 30 jours pour les pièces de rechange et de 70 jours pour les produits chimiques. Les achats de coton sont, quant à eux, réglés au comptant afin de bénéficier d'escomptes financiers plus intéressants que les financements d'exploitation classiques.

⁴⁵ (Stock moyen sur 2 ans x 360) / CA

⁴⁶ (Créances clients nettes x 360) / CA

⁴⁷ (Dettes fournisseurs nettes x 360) / Achats

IV. ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

En KMAD	2002	Var. %	2003	Var. %	2004
Financements Permanents	560 297	-7,4%	518 790	-17,7%	426 839
Actif Immobilisé	375 256	-7,0%	349 092	-7,3%	323 459
Fonds de Roulement	185 041	-8,3%	169 698	-39,1%	103 379
Actif Circulant	307 318	8,2%	332 439	-1,0%	329 036
Passif Circulant	95 294	-10,5%	85 294	24,1%	105 859
Besoin en Fonds de Roulement	212 024	16,6%	247 145	-9,7%	223 177
Trésorerie Nette	-26 983	-187,0%	-77 447	-54,7%	-119 798

Source : SETTAVEX

1. Fonds de Roulement

En 2003, le fonds de roulement diminue de 8,3% pour s'établir à KMAD 169 698. Cette évolution s'explique essentiellement par le remboursement des crédits de financements permanents de SETTAVEX à KMAD 518 790, et ce en dépit de la baisse de 7,0% de l'actif immobilisé due à la constatation des amortissements.

Au terme de l'exercice 2004, le fonds de roulement recule de 39,1% pour s'établir à KMAD 103 379, du fait de la baisse de 17,7% des financements permanents, consécutivement à la diminution des réserves réglementées de la société.

2. Besoin en Fonds de Roulement

En 2003, le besoin en fonds de roulement augmente de 16,6% pour se fixer à KMAD 247 145, principalement sous l'effet de la hausse du niveau des stocks et du raccourcissement des délais moyens fournisseurs.

A fin 2004, le besoin en fonds de roulement s'allège de 9,7%, s'établissant à KMAD 223 177, profitant d'une amélioration des ressources à court terme hors trésorerie face à une quasi-stagnation des emplois de même maturité.

3. Trésorerie Nette

Il s'ensuit une trésorerie nette déficitaire sur la période étudiée. Elle passe, en effet, de KMAD -26 983 en 2002 à KMAD -77 447 en 2003 puis à KMAD -119 798 au 31 décembre 2004.

V. ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE

1 Capacité d'autofinancement

(K MAD)	2002	Var.	2003	Var.	2004
Résultat net	59 599	-31,2%	40 987	19,6%	49 038
Dotations d'exploitation	36 346	0,3%	36 465	-11,6%	32 248
Dotations financières	-	-	-	-	-
Dotations non courantes	-	-	-	-	-
Reprises d'exploitation	-	-	-	-	-
Reprises financières	-	-	-	-	-
Reprises non courantes	-	-	-	-	-
Produit de cessions	43	-	-	-	-
Valeur nette des immobilisations cédées	-	-	-	-	-
Capacité d'autofinancement	95 902	-19,2%	77 452	5,0%	81 285
Distribution de bénéfices	36 789	5,4%	38 760	-29,7%	27 256
AUTOFINANCEMENT	59 113	-34,5%	38 692	39,6%	54 029

Source : SETTAVEX

La capacité d'autofinancement de SETTAVEX passe de KMAD 95 902 à fin 2002 à KMAD 77 452 au terme de l'exercice 2003. Ce recul de 19,2% se justifie principalement par la baisse de 31,2% du résultat net à KMAD 40 897. Après distribution de KMAD 38 760, l'autofinancement de la société diminue de 34,5% à KMAD 38 692.

Au 31 décembre 2004, la capacité d'autofinancement de SETTAVEX s'améliore de 5,0%, atteignant KMAD 81 285, profitant d'un accroissement de 19,6% du résultat net jumelé à une réduction de 11,6% des dotations d'exploitation à KMAD 32 248.

Suite à une distribution de dividende moins importante que celle de l'année 2003, l'autofinancement de SETTAVEX marque un bond de 39,6%, pour s'inscrire à l'issue de l'exercice 2004 à KMAD 54 029.

2 Analyse du Tableau de Financement

En KMAD	2002		2003		2004	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>						
. Autofinancement réel		59 113		38 692		54 029
. Cessions et réductions d'immobilisations		43		87		-
. Augmentation des capitaux propres et assimilés		22 800 ⁴⁸		-		-
. Augmentation des dettes financières		164 000		-		-
Total des ressources stables (1)		245 956		38 778		54 029
<u>II- Emplois stables</u>						
. Acquisition des immobilisations	11 801		10 388		6 153	
. Remboursement des capitaux propres	133 533		-		70 000	
. Remboursement des dettes financières	156 436		43 733		43 733	
. Emplois en non valeurs	181		-		462	
Total emplois stables (2)	301 951		54 121		120 348	
Variation du besoin de financement global (3)		39 832	35 121			23 968
Variation de la trésorerie (4) = (1) - (2) + ou - (3)	-16 163		-50 464		-42 351	
Trésorerie finale = Trésorerie (n-1) + (4)	-26 983		-77 447		-119 798	

Source : SETTAVEX

En 2002, SETTAVEX dégage des ressources stables de KMAD 245 956, dont :

- KMAD 59 113 d'autofinancement ;
- KMAD 22 800 d'augmentation des capitaux propres par incorporation d'une partie des réserves disponibles ;
- Et KMAD 164 000 d'augmentation des dettes financières. Rappelons que la société a procédé au remboursement par anticipation du solde de ses crédits au 31 décembre 2002 et contracté un crédit nouveau de KMAD 164 000 au taux de 7%⁴⁹ sur une durée de 5 ans.

Ces ressources permettent à SETTAVEX de financer partiellement ses emplois stables, lesquels se chiffrent à KMAD 301 951 au terme de l'exercice 2002. SETTAVEX a, en effet, acquis des immobilisations corporelles pour KMAD 11 762, dont KMAD 10 132 de matériels et outillages, a diminué ses capitaux propres de KMAD 133 532 suite au rachat par SETTAVEX de 10% de ses propres actions, et a remboursé des dettes de financement pour KMAD 156 436, relatives notamment au remboursement par anticipation des anciens crédits à moyen terme aux fins de renégociation des conditions d'emprunt.

Du fait d'une variation de besoin en fonds de roulement de KMAD -39 832, la variation de la trésorerie nette de SETTAVEX se fixe à KMAD -16 163.

⁴⁸ Etant donné que cette augmentation de capital a été effectuée par incorporation des réserves, sa comptabilisation dans les ressources de l'exercice n'aurait pas dû avoir lieu. Cependant l'équilibre du tableau de financement n'a pas été impacté puisque ce montant a été également comptabilisé dans les emplois au niveau des remboursements des capitaux propres. Sur recommandation des commissaires aux comptes, SETTAVEX a abandonné cette présentation comme cela apparaît dans les comptes de l'exercice 2004.

⁴⁹ Taux amélioré par rapport à l'ancien crédit.

En 2003, les ressources stables s'établissent à KMAD 38 778, drainées à hauteur de 99,8% par l'autofinancement et de 0,2% par une récupération sur créances immobilisées.

Ces ressources financent intégralement l'acquisition d'immobilisations corporelles pour KMAD 10 387 suite à la poursuite de la politique d'investissement matérialisée par la mobilisation de KMAD 5 946 pour de nouvelles installations, et en partie le remboursement de dettes de financement qui se montent à KMAD 43 733.

En définitive, et compte tenu d'une variation du besoin en fonds de roulement de KMAD 35 121, la variation de la trésorerie de SETTAVEX s'établit au terme de l'exercice 2003 à KMAD -50 464.

Au terme de l'exercice 2004, les ressources stables de SETTAVEX se montent à KMAD 54 029, et se composent exclusivement de l'autofinancement. Celles-ci permettent à la société de financer partiellement ses emplois, lesquels s'élèvent à KMAD 120 348 et se composent principalement de :

- KMAD 6 153 d'acquisitions d'immobilisations corporelles, dont notamment KMAD 1 479 de constructions, KMAD 1 362 d'acquisition s de matériel informatique et KMAD 3 295 d'achat de matériel et outillage ;
- KMAD 70 000 de remboursement des capitaux propres ;
- Et KMAD 43 733 de remboursement des dettes consécutives à l'emprunt de KMAD 164 000 contracté par SETTAVEX en 2002.

Suite à une variation du besoin en fonds de roulement global de KMAD -23 968, la variation de la trésorerie de SETTAVEX au titre de l'exercice 2004 s'établit à KMAD -42 351.

PARTIE VII : —

COMMENTAIRES DE LA DIRECTION GENERALE SUR LES PERSPECTIVES DE SETTAVEX

I. PERSPECTIVES DU SECTEUR TEXTILE ET HABILLEMENT AU MAROC

Locomotive de l'économie nationale, l'industrie du Textile et de l'Habillement dispose de nombreux atouts, dont notamment :

- Proximité culturelle et géographique des pays de l'Europe de l'Ouest ;
- Capacité de production importante ;
- Connaissance des marchés européens, arabes et africains ;
- Maîtrise des normes et standards internationaux⁵⁰ ;
- Accords de libre échange avec l'Union Européenne, les Etats-Unis et les pays arabes.

Cependant, ce secteur est appelé à évoluer dans un contexte de plus en plus concurrentiel du fait d'un certain nombre de bouleversements structurels induits par la pression de la mondialisation :

- Fin de l'Accord sur les Textiles et Vêtements -ATV⁵¹-, engendrant l'abolition des quotas à partir du 1^{er} janvier 2005 ;
- Baisse des barrières tarifaires et douanières ;
- Forte pénétration du marché mondial par la Chine, dont le niveau de compétitivité reste quasiment imbattable ;
- Recentrage des donneurs d'ordre sur leurs métiers de base, impliquant pour les producteurs une orientation vers le développement de la co-traitance, des produits finis et des créatifs privilégiant l'innovation et le recherche et développement ;
- Concentration de la distribution au profit des chaînes spécialisées, des grandes surfaces, des hypermarchés ;
- Exigence du consommateur qui demande des produits de plus en plus différenciés, plus recherchés, plus tendance et avec des nouveautés dans des délais de plus en plus courts.

Pour faire face à cette nouvelle configuration, les professionnels du secteur et les pouvoirs publics ont adopté une nouvelle stratégie de compétitivité globale basée sur des alliances et des regroupements, alliant création, production, différenciation, diversification et assurant réactivité et service. Par ailleurs, cette stratégie s'oriente aussi bien vers une offre globale de produits finis que vers une diversification des produits et des marchés.

Dans cette optique, un contrat-programme a été conclu entre les deux parties en vue de traduire les potentialités de ce secteur en performances de croissance, de création d'emplois et d'exportations. Ce contrat-programme comporte plusieurs volets :

⁵⁰ Les normes et standards internationaux fixe une marge d'erreur de + ou – 5% pour le poids et + ou – 1,5% pour le retrait sur les trames et chaînes.

⁵¹ Cet accord, qui a été mis en place en 1994 dans le cadre des Accords de Marrakech, en remplacement de l'Accord Multi-Fibres, prévoyait le maintien pour une période de 10 ans des quotas de fabrication afin de préserver les industries du Textile Habillement dans plusieurs pays, face à l'invasion de la production asiatique et notamment chinoise.

- La promotion de l'investissement ;
- Le développement de l'amont des filières ;
- L'orientation des délocalisations vers le Maroc ;
- La réduction des coûts de facteurs, notamment énergétiques ;
- La restructuration des entreprises du secteur ;
- L'amélioration de la qualité des ressources humaines.

Les professionnels du secteur ont, pour leur part, défini une stratégie de développement basée sur trois axes :

- **Marchés** : Grâce notamment aux accords de libre échange, l'accès en franchise des droits de douane à des marchés de près d'un milliard de consommateurs (Europe, Etats-Unis d'Amérique et pays arabes) devrait permettre d'élargir les marchés cibles pour les industriels du secteur. A terme, l'objectif est de faire du Maroc une plaque tournante des délocalisations industrielles dans le domaine du textile et d'améliorer la logistique nationale au niveau de toute la chaîne : Douane, Office d'Exploitation des Ports, Transporteurs, Banques, etc.
- **Produits** : Le renforcement de la position de l'industrie marocaine du textile et de l'habillement sur les marchés à l'export passe par la montée en gamme pour pouvoir fournir aux partenaires une offre globale de produit fini à plus forte valeur ajoutée et développer ainsi la culture de mode et de design ;
- **Industrie** : La modernisation de l'outil existant et la mise à niveau organisationnelle, sociale et industrielle sont nécessaires pour améliorer les conditions de production et de productivité.

II. PERSPECTIVES DE SETTAVEX

Face à l'accroissement constant des besoins des consommateurs ainsi que de leur orientation vers des produits davantage élaborés et différenciés, le Groupe TAVEX conforte son positionnement dans la production d'articles à forte valeur ajoutée, destinés principalement vers les marchés des pays européens et vers l'Amérique du Nord.

Partant des atouts du Maroc en termes de proximité avec l'Europe, de possibilités d'accès aux plus grands marchés internationaux, au capital expérience développé et à la forte intégration du secteur du jean et du sportswear, le Groupe TAVEX ambitionne de renforcer sa présence dans le Royaume, à travers sa filiale marocaine SETTAVEX.

Confiante dans le potentiel de développement de la confection marocaine et des possibilités offertes à l'exportation, TAVEX a défini pour la période 2005-2007 un ambitieux plan stratégique comprenant la réalisation d'un investissement de MAD 634 millions, destiné à installer une nouvelle filature Ring, à augmenter les capacités de production de tissage, teinture et finissage et à élargir la gamme de produits.

Cet investissement devrait permettre à SETTAVEX de se doter de la taille optimale avec une usine de denim et de sportswear dont la capacité de production atteindrait les 24 millions de mètre linéaires. En ligne de mire des parts de marché supplémentaires sur l'Union européenne et une meilleure pénétration du marché américain.

Ce nouvel investissement sera réalisé en trois phases distinctes :

- La première étape consistera en l'installation d'une nouvelle unité de filature Ring de 8 000 broches ainsi qu'en la mise en place de 36 nouveaux métiers à tisser en 2005. Elle nécessitera la mobilisation d'une enveloppe de KMAD 191 888. Cette tranche sera principalement financée par l'émission d'un emprunt obligataire de KMAD 180 000, objet de la présente note d'information, et par une subvention d'investissement de KMAD 18 057 ;
- La seconde étape programmée en 2006 comprendra l'installation de 36 nouveaux métiers à tisser ainsi que d'une nouvelle unité de teinture d'une capacité de 10 à 12 millions de mètre linéaires par an. Elle consistera également en l'extension des capacités des finissages spéciaux à 24 millions de mètres linéaires. Les investissements porteront sur KMAD 205 361 et seront financés conjointement par emprunt obligataire de KMAD 120 000 et par augmentation de capital de KMAD 72 000, qui devraient être réalisés en 2005, ainsi que par subvention d'investissement de KMAD 18 937 prévue pour 2006 ;
- La dernière phase, prévue en 2007 et qui devrait coûter KMAD 236 820, consistera en l'installation de 72 métiers à tisser, en une nouvelle filature conventionnelle de 8 000 broches et en la mise en place d'une seconde unité de co-génération. Cette tranche serait essentiellement financée par emprunt bancaire de KMAD 100 000 et par subvention d'investissement de KMAD 63 049. Le reliquat sera autofinancé.

PARTIE VIII : _____

ANALYSE DE LA SITUATION PREVISIONNELLE

Avertissement

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

I. HYPOTHESES

Les situations financières prévisionnelles de SETTAVEX se basent sur les hypothèses présentées ci-dessous.

1. Evolution des ventes en volume

Evolution des ventes prévisionnelles de SETTAVEX, en volume								
Mille mètres	2004	2005 ^E	2006 ^P	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P
DENIM	13 937	14 700	18 642	18 977	21 415	21 415	21 915	23 415
Var.		5,5%	26,8%	1,8%	12,8%	0,0%	2,3%	6,8%
FLAT	2 859	1 955	2 053	2 155	2 263	2 376	2 495	2 620
Var.		-31,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
TOTAL	16 796	16 655	20 695	21 132	23 678	23 791	24 410	26 035
Var.		-0,8%	24,3%	2,1%	12,0%	0,5%	2,6%	6,7%

Source : SETTAVEX

Les ventes de SETTAVEX devraient s'inscrire sur un trend haussier entre 2005 et 2011. Elles passeraient de 16,8 millions de mètres linéaires à plus de 26 millions de mètres linéaires en fin de période, enregistrant un Taux de Croissance Annuel Moyen -TCAM- de 6,5%.

La quasi-stagnation des réalisations commerciales de SETTAVEX prévue en 2005 se justifierait par la diminution du niveau de production qui serait occasionné par des travaux de rénovation de certaines installations notamment les métiers à tisser.

La hausse de 24,3% à 20,6 millions de mètres linéaires que devraient observer les ventes de la société à fin 2006 se justifie par l'installation en 2005 de la nouvelle unité de filature Ring, dont les effets se ressentiront à partir de l'année suivante. De plus, la mise en place de nouveaux métiers à tisser et l'extension de la capacité de finissages spéciaux devraient propulser les ventes de la société à un niveau de 23,7 millions de mètres linéaires à partir de 2008.

Suite à la politique de SETTAVEX de se positionner davantage sur les tissus à valeur ajoutée, le DENIM continueraient à accaparer l'essentiel des ventes de la société, pour représenter à partir de 2006 une proportion de 90%.

2. Evolution des ventes en valeur

Evolution des ventes prévisionnelles de SETTAVEX, en valeur								
KMAD	2004	2005 ^E	2006 ^P	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P
DENIM	565 151	558 479	715 302	739 281	822 370	820 814	835 502	877 219
Var.		-1,2%	28,1%	3,4%	11,2%	-0,2%	1,8%	5,0%
FLAT	131 592	96 971	101 806	107 320	118 309	122 794	130 105	142 103
Var.		-26,3%	5,0%	5,4%	10,2%	3,8%	6,0%	9,2%
TOTAL	696 743	655 450	817 108	846 601	940 679	943 608	965 607	1 019 322
Var.		-5,9%	24,7%	3,6%	11,1%	0,3%	2,3%	5,6%

Source : SETTAVEX

En valeur, les ventes de SETTAVEX devraient générer un chiffre d'affaires en accroissement annuel moyen de 5,6% entre 2005 et 2011, atteignant en fin de période KMAD 1 019 322. Le DENIM devrait être à l'origine de l'essentiel du chiffre d'affaires de la société, accaparant une proportion de 87% en moyenne. Ce renforcement traduirait principalement l'orientation de la société vers la production et la commercialisation du DENIM à valeur ajoutée

3. Evolution des ventes par destination

Evolution des ventes prévisionnelles de SETTAVEX, en valeur								
KMAD	2004	2005 ^E	2006 ^P	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P
National	409 980	490 878	617 144	623 801	668 129	672 583	677 260	682 170
Var.		19,7%	25,7%	1,1%	7,1%	0,7%	0,7%	0,7%
Export	286 763	164 572	199 964	222 800	272 550	271 025	288 347	337 152
Var.		-42,6%	21,5%	11,4%	22,3%	-0,6%	6,4%	16,9%
TOTAL	696 743	655 450	817 108	846 601	940 679	943 608	965 607	1 019 322
Var.		-5,9%	24,7%	3,6%	11,1%	0,3%	2,3%	5,6%

Source : SETTAVEX

Par destination, le chiffre d'affaires de SETTAVEX sur le marché national devrait s'inscrire en hausse de 7,5% en moyenne sur la période 2004-2011. Cette tendance devrait toutefois marquer des évolutions contrastées :

- Les croissances de 19,7% en 2005 et de 25,7% en 2006 devant être alimentée par le développement attendu de la consommation nationale en liaison avec la prolifération de grandes enseignes et franchises nationales et internationales d'habillement ;
- La quasi-stagnation sur la période 2007-2011 reflétant principalement la consolidation des réalisations par rapport à la capacité de production de SETTAVEX.

A l'export, le chiffre d'affaires de SETTAVEX devrait diminuer en 2005 de 42,6%, faisant suite au retard accusé pour la signature de l'accord de libre échange avec les Etats-Unis d'Amérique, d'une part, et de l'extension des capacités de production devant occasionner un arrêt momentané de certaines installations, d'autre part. La stratégie de SETTAVEX étant de développer davantage l'offre globale Maroc en perspectives de l'évolution positive escomptée du marché domestique.

A partir de 2006, les réalisations commerciales de la société devraient renouer avec la croissance, soit un TCAM de 11,0%, profitant des retombées positives de la diversification des débouchés commerciaux, notamment le marché américain.

4. Evolution des achats

Evolution des achats prévisionnels de SETTAVEX								
Tonnes	2004	2005 ^E	2006 ^P	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P
Coton	4 715	5 076	6 764	6 764	9 550	9 764	10 064	10 064
Var.		7,7%	33,3%	-	41,2%	2,2%	3,1%	-
Fils	3 652	2 818	2 636	2 940	1 009	733	733	733
Var.		-22,8%	-6,5%	11,5%	-65,7%	-27,3%	-	-

Source : SETTAVEX

Les approvisionnements de SETTAVEX devraient augmenter entre 2005 et 2011 en relation avec l'évolution escomptée de l'activité.

Les achats de coton s'établiraient à horizon 2011 à plus de 10 064 t comparé à 4 715 t à fin 2004, soit un TCAM de 11,4%. Les approvisionnements massifs de coton interviendraient respectivement en 2006 (+33,3% à 6 764 t) avec la mise en place de l'unité de filature Ring et en 2008 (+41,2% à 9 550 t) consécutivement aux nouveaux métiers à tisser et à l'installation en 2007 de la nouvelle unité de filature de 8 000 broches.

Inversement, et du fait de son intégration amont en fil ring, les approvisionnements en fils diminueraient de 20,5% en moyenne entre 2004 et 2011, pour se fixer en fin de période à 733 t.

5. Evolution de l'effectif

Evolution de l'effectif prévisionnel de SETTAVEX								
	2004	2005 ^E	2006 ^P	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P
Production	331	369	388	388	500	500	500	500
Var.		11,5%	5,1%	-	28,9%	-	-	-
Administration	47	47	49	49	50	50	50	50
Var.		-	4,3%	-	2,0%	-	-	-
Effectif global	378	416	437	437	550	550	550	550
Var.		10,1%	5,0%	-	25,9%	-	-	-

Source : SETTAVEX

L'effectif de SETTAVEX devrait passer de 378 personnes en 2004 à 416 en 2005 et à 437 en 2006. En effet, avec le lancement de 36 métiers à tisser en 2005 dans le cadre de l'installation de la nouvelle unité de filature Ring, le personnel de production se verrait renforcé sur la période de 57 ouvriers à 388 personnes.

De plus, suite aux investissements additionnels que devrait entreprendre SETTAVEX en matières de diversification et d'extension de ses capacités de production, l'équipe de production serait étoffée entre 2007 et 2008 de 112 personnes. Au total, l'effectif de la société devrait atteindre 550 personnes à partir de 2008, dont 500 ouvriers.

II. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES PREVISIONNEL

Le Compte de Produits et Charges prévisionnel de SETTAVEX pour la période allant de 2005 à 2011 se présente comme suit :

KMAD	2004	2005 ^E	2006 ^P	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P
Ventes de biens et services produits	696 743	655 450	817 108	846 601	940 679	943 608	965 607	1 019 322
Var.		-5,9%	24,7%	3,6%	11,1%	0,3%	2,3%	5,6%
Chiffre d'affaires	696 743	655 450	817 108	846 601	940 679	943 608	965 607	1 019 322
Var.		-5,9%	24,7%	3,6%	11,1%	0,3%	2,3%	5,6%
Variation de stocks	-12 854	-900	-	-	-	-	-	-
Production de l'exercice	683 889	654 550	817 108	846 601	940 679	943 608	965 607	1 019 322
Var.		-4,3%	24,8%	3,6%	11,1%	0,3%	2,3%	5,6%
Achats consommés de matières et fournitures	490 123	435 845	533 287	540 102	555 189	553 494	581 037	631 339
Var.		-11,1%	22,4%	1,3%	2,8%	-0,3%	5,0%	8,7%
Consommation de l'exercice	532 305	476 292	582 161	590 737	612 173	611 854	640 811	692 568
Var.		-10,5%	22,2%	1,5%	3,6%	-0,1%	4,7%	8,1%
Valeur ajoutée	151 584	178 258	234 947	255 864	328 506	331 754	324 796	326 754
Var.		17,6%	31,8%	8,9%	28,4%	1,0%	-2,1%	0,6%
Taux de valeur ajoutée	21,8%	27,2%	28,8%	30,2%	34,9%	35,2%	33,6%	32,1%
Charges de personnel	40 366	45 206	53 890	56 585	72 404	76 024	79 825	83 816
Var.		12,0%	19,2%	5,0%	28,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Excédent Brut d'Exploitation	108 000	129 394	177 216	195 246	251 868	251 284	240 303	238 036
Var.		19,8%	37,0%	10,2%	29,0%	-0,2%	-4,4%	-0,9%
Marge brute d'exploitation	15,5%	19,7%	21,7%	23,1%	26,8%	26,6%	24,9%	23,4%
Dotations d'exploitation	32 556	44 943	54 141	66 723	73 534	73 059	73 135	69 509
Var.		38,1%	20,5%	23,2%	10,2%	-0,6%	0,1%	-5,0%
Résultat d'exploitation	75 301	84 451	123 075	128 523	178 334	178 225	167 168	168 527
Var.		12,2%	45,7%	4,4%	38,8%	-0,1%	-6,2%	0,8%
Marge opérationnelle	10,8%	12,9%	15,1%	15,2%	19,0%	18,9%	17,3%	16,5%
Résultat Financier	-17 737	-18 352	-24 639	-25 499	-25 147	-21 353	-17 618	-13 980
Var.		-3,5%	-34,3%	-3,5%	1,4%	15,1%	17,5%	20,7%
Résultat courant	57 564	66 099	98 436	103 024	153 187	156 872	149 549	154 547
Var.		14,8%	48,9%	4,7%	48,7%	2,4%	-4,7%	3,3%
Résultat non courant	5	384	1 801	4 562	6 674	6 674	6 674	6 674
Var.		NS	NS	NS	46,3%	-	-	-
Résultat avant impôt	57 569	66 483	100 237	107 585	159 861	163 547	156 224	161 221
Var.		15,5%	50,8%	7,3%	48,6%	2,3%	-4,5%	3,2%
Impôt sur les bénéfices	8 531	13 297	20 047	21 517	31 972	32 709	31 245	32 244
Var.		55,9%	50,8%	7,3%	48,6%	2,3%	-4,5%	3,2%
Résultat net	49 038	53 187	80 189	86 068	127 889	130 837	124 979	128 977
Var.		8,5%	50,8%	7,3%	48,6%	2,3%	-4,5%	3,2%
Marge nette	7,0%	8,1%	9,8%	10,2%	13,6%	13,9%	12,9%	12,7%

Source : SETTAVEX

1. Production de l'exercice

La production de l'exercice de SETTAVEX devrait s'améliorer entre 2005 et 2011 à l'instar de l'appréciation de son chiffre d'affaires. Sa progression annuelle moyenne sur ladite période se situerait à près de 6%, passant de KMAD 683 889 à fin 2004 à KMAD 1 019 322 au terme de l'exercice 2011.

2. Consommation de l'exercice

La situation prévisionnelle de SETTAVEX fait ressortir une consommation de l'exercice en amélioration continue. En atteste sa proportion dans la production qui devrait être ramenée à 67,9% au terme de l'exercice 2011 comparé à 77,8% en 2004.

Le niveau de la consommation devrait s'établir à KMAD 476 292 à fin 2005, en allègement de 10,5% par rapport à 2004, du fait essentiellement de la baisse de 22,8% des achats de fils.

3. Valeur ajoutée

Il en découlerait une valeur ajoutée en accroissement annuel moyen de 11,6% entre 2005 et 2011, devant passer de KMAD 178 258 au terme de l'exercice 2005 à KMAD 326 754 en fin de période. Le taux de valeur ajoutée ressortirait en conséquence en hausse de 10,3 points entre 2004 et 2011, atteignant 32,1%.

La production du fil en interne devant générer des gains supplémentaires sur les marges, aboutissant à une amélioration du taux de valeur ajoutée prévisionnel ainsi que de la productivité globale de la société.

4. Excédent Brut d'Exploitation

Les charges de personnel marqueraient des évolutions de 19,2% en 2006 et de 28,0% en 2008 consécutivement au renforcement de l'effectif de la société. Au terme de l'exercice 2011, leur niveau se situerait à KMAD 83 816.

Compte tenu de ce qui précède, l'excédent brut d'exploitation de SETTAVEX devrait marquer une évolution annuelle moyenne de 12,0% entre 2004 à 2011, atteignant en fin de période KMAD 238 036. La marge brute d'exploitation ressortirait en progression atteignant 23,4% en 2011.

5. Résultat d'Exploitation

Du fait des dotations aux amortissements en augmentation consécutivement à la politique d'investissement de la société, le résultat d'exploitation de SETTAVEX continuerait à grimper. En effet, d'un niveau prévisionnel de KMAD 84 451 en 2005, il serait porté à KMAD 168 527 en 2011, devant ainsi enregistrer un TCAM de 12,2%.

6. Résultat Financier

Le résultat financier devrait, pour sa part, s'afficher déficitaire sur la période 2005-2011, principalement en raison de l'accroissement du niveau d'endettement. Il convient de rappeler que SETTAVEX devra contracter un emprunt obligataire de M MAD 300 afin de financer son programme d'investissement.

Toutefois, à partir de 2008, le résultat financier devrait s'améliorer pour se chiffrer à fin 2011 à KMAD -13 980.

7. Résultat non courant

Constitué exclusivement de reprises sur subventions d'investissements, le résultat non courant prévisionnel de SETTAVEX devrait atteindre KMAD 6 674 au terme de l'exercice 2011.

8. Résultat net

Au final, la capacité bénéficiaire de SETTAVEX devrait connaître une progression annuelle moyenne de 14,8%, atteignant KMAD 128 977 à horizon 2011 comparé à KMAD 49 038 au terme de l'exercice 2004.

La marge nette évoluerait en conséquence de 5,7 points et se fixerait à fin 2011 à 12,7%.

III. TABLEAU DE FINANCEMENT PREVISIONNEL

En KMAD	2004		2005 ^E		2006 ^P		2007 ^P		2008 ^P		2009 ^P		2010 ^P		2011 ^P	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>																
. Autofinancement réel		54 029		74 344		95 439		111 360		136 414		130 974		128 074		126 397
. Cession d'élément d'actif immobilisé																
. Augmentation des capitaux propres et assimilés				90 057		18 937		63 049								
. Augmentation des dettes financières				300 000				100 000								
Total des ressources stables		54 029		464 401		114 376		274 409		136 414		130 974		128 074		126 397
<u>II- Emplois stables</u>																
. Acquisition des immobilisations	6 153		154 893		174 191		230 221		7 000		7 000		7 000		7 000	
. Remboursement des capitaux propres	70 000															
. Remboursement des dettes financières	43 733		43 733		57 800		50 000		70 000		70 000		70 000		70 000	
. Emplois en non valeurs	462								6 674		6 674		6 674		6 674	
Total emplois stables	120 348		198 626		231 991		280 221		83 674		83 674		83 674		83 674	
Variation du besoin de financement global (3)		23 968		12 535		15 201		5 831	49 507		1 779		2 922		10 544	
Variation de la trésorerie (4)=(1)-(2)+ou-(3)		-42 351		253 240		-132 816		18	3 233		49 079		41 478		32 179	
Trésorerie Finale = Trésorerie (n-1) + (4)		-119 798		133 442		626		645	3 878		52 957		94 435		126 613	

Source : SETTAVEX

Le plan de financement de SETTAVEX prévoit la levée de M MAD 300 ce qui justifie l'accroissement prévisionnel des dettes financières en 2005. Les ressources prévisionnelles devraient être également renforcées de l'augmentation de capital de M MAD 72 que la société réalisera en 2005 par conversion de la dette marocaine vis-à-vis de l'Espagne ainsi que par une subvention d'investissement de KMAD 18 057. Précisons que SETTAVEX devrait bénéficier d'autres subventions en 2006 et 2007 de KMAD 18 937 et de KMAD 63 049 respectivement.

A partir de 2008, les ressources de la société devraient être exclusivement constituées d'autofinancement.

Ces ressources permettraient à SETTAVEX :

- De financer l'installation de la nouvelle unité de filature Ring et de l'unité de teinture, l'extension des capacités des finissages spéciaux et la mise en place de la seconde unité de co-génération ;
- Et, de rembourser ses dettes de financement ;

En définitive, la trésorerie finale prévisionnelle de SETTAVEX ressort excédentaire, et démontre la capacité de la société à honorer ses engagements, notamment le remboursement de l'emprunt obligataire.

PARTIE IX : _____

FACTEURS DE RISQUES

FACTEURS DE RISQUE

1. Risque de rupture d'approvisionnement

SETTAVEX achète une partie importante de ses intrants auprès des brokers internationaux. Pour pallier le risque de non disponibilité de la matière première, la société procède à des couvertures par l'achat de contrats à terme conformément à la politique de sa maison mère TAVEX :

- En période de hausse des cours, la société couvre par contrat le 2/3 de ses besoins ;
- Dans une tendance baissière, les achats sont couverts à hauteur d'1/3 ;
- En cas de manque de visibilité, la société couvre la moitié de ses achats.

2. Risque de hausse des prix

Comme pour toute activité dépendante des prix internationaux, SETTAVEX constitue des stocks en période de baisse des cours afin d'atténuer l'évolution importante de ses achats en période de flambée des prix.

De façon générale, l'exposition de SETTAVEX à l'évolution des prix de vente est marginale dans la mesure où la répercussion de la hausse des coûts de production sur les prix de vente est acceptée par les donneurs d'ordre ; ceux-ci privilégiant les critères de qualité, de réactivité et de proximité à celles de prix.

3. Risque découlant de l'activité mono-produit

SETTAVEX est spécialisée dans la production du DENIM, avec un catalogue de plus de 145 articles. De plus, l'essentiel des ventes de la société est constitué de DENIM, soit 80% en moyenne sur la période 2002-2004. Cependant, il convient de préciser que le dispositif industriel de SETTAVEX lui permet également de fabriquer du FLAT, du Gabardine et du Velours, tissus également réservés à la confection d'articles sportswear.

Actuellement, les installations de SETTAVEX permettent de fabriquer 12 millions de mètres de DENIM et 9 millions de Flat. La flexibilité de l'outil industriel permet de passer du DENIM au FLAT moyennant des traitements additionnels mineurs, notamment au niveau de la teinture et du finissage.

Ainsi, dans le cas d'un revirement de tendance, SETTAVEX pourrait reconvertir sa production en conséquence.

4. Risque contractuel

Les relations entre SETTAVEX et sa maison mère TAVEX sont définies dans un cadre contractuel précis, reconduit tacitement chaque année. Ce contrat instaure les obligations réciproques et les conditions de transfert du savoir faire et de la technologie du Groupe espagnole ainsi que les conditions d'utilisation de ses marques et de cessions intra-groupe.

Etant donné la nature de la relation capitaliste liant SETTAVEX au Groupe TAVEX, ce risque est quasiment inexistant.

5. Risque de dépendance vis-à-vis de la maison mère TAVEX

Approvisionnements

En moyenne, sur la période 2002-2004, plus de 52% des achats de matières premières de SETTAVEX sont réalisés auprès du Groupe TAVEX pour profiter des effets de centralisation des achats. Cependant, l'investissement en une nouvelle unité de filature ring, en phase de finalisation par SETTAVEX, lui permettra de réduire sa dépendance vis-à-vis de sa maison mère.

Ventes

Du fait de son appartenance au Groupe TAVEX, SETTAVEX réalise la quasi-totalité de ses ventes à l'export via sa maison mère, profitant des effets de synergies nés du déploiement commercial de TAVEX en Europe et en Amérique du Nord.

De même, pour des raisons de logistique, la société préfère utiliser le réseau de distribution du Groupe à partir du dispatching installé à Valence en Espagne.

Dans le cas où TAVEX se retrouve en proie à de graves difficultés ne lui permettant plus d'assurer son rôle de plate forme opérationnelle, le risque pour SETTAVEX s'avère minime dans la mesure où elle pourrait s'adresser directement :

- Aux fournisseurs pour ses achats de coton et de produits chimiques, d'une part ;
- Et, aux clients finaux capitalisant sur le carnet d'adresses déjà constitué ainsi que sur la connaissance des besoins des donneurs d'ordre et de leur exigence en termes de normes et de qualité de fabrication, d'autre part.

6. Risque clients

Pour réduire son exposition au risque clients locaux, SETTAVEX a souscrit à un contrat d'assurance crédit pour clients locaux auprès de la société ACMAR et pour clients étrangers auprès de la SMAEX. La couverture du risque client local comprend une franchise de 15% avec un plafond de MAD 14 millions, celle du client étranger comprend une franchise de 10% et ne prévoit pas de plafond.

Sur un autre registre, la société ne dispose pas de contrats sécurisés avec ses clients étrangers. Elle encourt le risque de voir ses donneurs d'ordre changer de fournisseur, si la concurrence venait à offrir la même qualité du DENIM produit par SETTAVEX dans des délais plus courts.

Toutefois, de par la nature des relations tissées avec ses clients basées sur l'anticipation des besoins notamment en terme de créativité, sur l'accompagnement constant des clients ainsi que sur la proximité, la filiale marocaine du Groupe TAVEX escompte maintenir, voire accroître, son carnet de commandes dans les années à venir.

Par ailleurs, SETTAVEX table également sur les potentialités qu'ouvre l'entrée en vigueur de l'Accord de Libre Echange avec les Etats-Unis d'Amérique. Ce qui permettrait d'installer au Maroc une véritable plate forme de production et d'exportation des marques européennes de Jean qui souhaiteraient maintenir leur présence sur le grand marché américain.

De ce fait, ce risque ne devrait pas affecter les perspectives de développement de SETTAVEX.

7. Risque marché local

Les réalisations commerciales de SETTAVEX sur le marché local représentent en moyenne entre 20% à 25%, dont 5% à 7% en produits basiques. En effet, anticipant l'évolution de la consommation nationale, la société s'est, depuis 1998, positionnée sur les produits à valeur ajoutée offrant davantage de différenciation par rapport à la concurrence tant locale que chinoise.

L'arrivée des produits textiles de masse chinois ne constitue donc pas une menace pour SETTAVEX. Les clients ciblés par cette dernière étant orientés vers des produits de qualité et des séries courtes à délais d'exécution réduits.

8. Risque de change

A l'instar des sociétés importatrices, SETTAVEX doit faire face aux fluctuations du dirham face au Dollar et à l'Euro.

A fin 2004, SETTAVEX a réalisé plus de 41% de son chiffre d'affaires à l'export. Ses expéditions sont libellées en Euro pour les pays de l'Europe et en Dollar pour le reste du Monde. A partir de 2005, les ventes destinées aux Etats-Unis se feront en Dollar américain.

Pour se prémunir contre le risque de change tant à l'import qu'à l'export, la société recourt aux produits de couverture à terme pour tout montant dépassant les EUR 10 000.

9. Risque de positionnement des prix

SETTAVEX est principalement présente dans la production du DENIM, marché concurrentiel de par l'existence de multiples centres de production dans plusieurs pays aussi bien dans le pourtour méditerranéen qu'en Asie du Sud Est.

La fixation de ses prix de vente est fonction de ses prix de revient, d'une part, et de la concurrence, d'autre part.

Face au durcissement des conditions concurrentielles, SETTAVEX reste exposée au risque de baisse des prix de vente sur le marché du DENIM. Toutefois, dans ses relations avec ses clients, la société met en avant des arguments qualitatifs de vente. En effet, son positionnement par rapport à ses concurrents repose sur plusieurs critères, notamment la qualité, l'innovation, la proximité du marché européen et l'accompagnement direct des clients.

De ce fait, l'exposition de SETTAVEX au risque prix s'en trouve réduite.

10. Risque lié à la déprotection tarifaire et au démantèlement de l'ATV:

La fin de l'Accord sur les Textiles et Vêtements, à partir de janvier 2005, devrait aboutir à l'abolition des quotas, lesquels définissaient pour plusieurs pays, parmi lesquels le Maroc, un volume maximum d'exportation vers l'Union Européenne.

Alignée sur les standards internationaux de production et bénéficiant de son adossement au groupe européen TAVEX, SETTAVEX devrait profiter de cette situation pour améliorer davantage sa pénétration des marchés à l'export.

Par ailleurs, la déprotection douanière progressive en cours avec les pays de l'Union Européenne et les Etats-Unis d'Amérique est à l'avantage des producteurs marocains parmi lesquels SETTAVEX.

Enfin, SETTAVEX ne devrait pas être affectée par l'invasion des produits textiles chinois du fait du positionnement de la société sur les produits DENIM et FLAT haut de gamme contrairement à la politique textile asiatique qui lorgne les marchés de masse.

11. Risque de conflit social

SETTAVEX n'a jamais connu de conflit social avec ses employés. De plus, la politique de gestion des Ressources Humaines, articulée autour du système de mini-compagnie, pratiquée par la société adopte pour principe de motiver ses employés ainsi que de maintenir un dialogue serein.

12. Risques relatifs au secteur Textile au Maroc

Suite à l'abolition de l'ATV à partir du 1er janvier 2005, l'industrie du Textile Habillement marocaine ne bénéficie plus du contingent d'exportation qui lui était réservé sur les marchés de l'Union Européenne durant les trente dernières années. Complètement libéralisé, le marché sera orienté par des impératifs de prix et de marge de production, pour le moment défavorables pour les industriels textiles locaux, notamment sur les grandes séries des produits d'entrée et de moyen de gamme.

PARTIE X : ____

FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES

A la date d'établissement de la présente note d'information, SETTAVEX ne connaît pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

PARTIE XI : _____

ANNEXES

I. PRINCIPALES REGLES ET METHODES COMPTABLES

I. ACTIF IMMOBILISE

A. Evaluation à l'entrée

Immobilisation en non-valeurs	Coût d'acquisition
Immobilisations incorporelles	Coût d'acquisition
Immobilisations corporelles	Coût d'acquisition
Immobilisations financières	Prix d'acquisition

B. CORRECTIONS DE VALEUR

Méthodes d'amortissements	Amortissement constant
Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	
Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif	Compensation des pertes et des gains de changes latents

II. ACTIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

A. EVALUATION A L'ENTRÉE

Stocks	Pièce de rechange : coût unitaire moyen pondéré après chaque entrée Produits chimiques : coût unitaire moyen pondéré après chaque entrée Produits finis : coût de production Produits en cours : coût réel de fabrication
Créances	Créances libellées en devises : taux de change fin d'exercice
Titres et valeurs de placement	Prix d'acquisition

B. CORRECTIONS DE VALEUR

Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Suivant l'ancienneté des stocks et selon le prix de vente prévisionnel marchandises
Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif	Compensation des pertes et des gains de change latents

III. FINANCEMENT PERMANENT

Méthodes de réévaluation	Compensation des pertes et des gains de change latents
Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	
Dettes de financement permanent	
Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	
Méthodes de détermination des écarts de conversion Passif	

IV. PASSIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

Dettes du passif circulant	Sont inscrites en comptabilité pour leur montant nominal
Méthodes d'évaluation des autres provisions	Selon analyse des événements
Méthodes de détermination des écarts de conversion Passif	Compensation des pertes et des gains de change latents

V. TRESORERIE

Trésorerie Actif	En Dirhams
Trésorerie Passif	En Dirhams
Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Néant

II. ÉTATS COMPTABLES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

ANNEXE 1 : BILANS - 2002 A 2004

ACTIF (KMAD)	2002	2003	2004
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	4 626	145	478
. Frais préliminaires	4 626	145	478
. Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-
. Primes de remboursement des obligations	-	-	-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	-	-	-
. Immobilisations en recherche et développement	-	-	-
. Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-
. Fonds commercial	-	-	-
. Autres immobilisations incorporelles	-	-	-
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	370 204	348 608	323 616
. Terrains	5 335	6 954	6 954
. Constructions	131 667	121 933	113 532
. Installations techniques, matériel et outillage	227 592	213 396	197 289
. Matériel de transport	478	352	240
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	1 851	1 672	1 468
. Autres immobilisations corporelles	3 159	2 136	2 167
. Immobilisations corporelles en cours	123	2 166	966
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	426	339	365
. Prêts immobilisés	-	-	-
. Autres créances financières	326	239	265
. Titres de participation	100	100	100
. Autres titres immobilisés	-	-	-
Ecarts de conversion – Actif (E)			
TOTAL I (A + B + C + D + E)	375 256	349 092	323 459
STOCKS (F)	146 190	204 527	188 944
. Marchandises			
. Matières et fournitures consommables	39 517	37 072	34 343
. Produits en cours	53 309	75 829	59 240
. Produits intermédiaires et produits résiduels	-	-	-
. Produits finis	53 364	91 626	95 360
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	161 047	127 912	140 092
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes			
. Clients et comptes rattachés	136 565	88 905	109 082
. Personnel	486	287	413
. Etat	12 689	14 713	17 831
. Comptes d'associés	-	-	-
. Autres débiteurs	10 586	22 907	11 880
. Comptes de régularisation actif	722	1 101	886
Titres valeurs de placement (H)	-	-	-
Ecart de conversion - actif (éléments circulants) (I)	81	-	-
TOTAL II (F + G + H + I)	307 318	332 439	329 036
TRESORERIE ACTIF	4 832	3 024	4 678
. Chèques et valeurs à encaisser	2 077	1 840	3 852
. Banques, T.G. et C.C.P.	2 727	1 164	806
. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	28	20	20
TOTAL III	4 832	3 024	4 678
TOTAL ACTIF	687 405	684 555	657 174

PASSIF (KMAD)	2002	2003	2004
CAPITAUX PROPRES (A)	396 297	398 524	350 305
. Capital social ou Personnel	228 000	228 000	228 000
moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	-	-	-
Capital appelé, dont versé	-	-	-
. Prime d'émission, de fusion, d'apport	-	-	-
. Ecart de réévaluation	16 064	19 044	21 093
. Réserve légale	92 634	110 493	52 174
. Autres réserves	-	-	-
. Report à nouveau	-	-	-
. Résultats nets en instance d'affectation	-	-	-
. Résultat net de l'exercice	59 599	40 987	49 038
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	-	-	-
DETTES DE FINANCEMENT (C)	164 000	120 267	76 533
. Emprunts obligataires	-	-	-
. Autres dettes financières	164 000	120 267	76 533
Provisions durables pour risques et charges (D)	-	-	-
Ecart de conversion - passif (E)	-	-	-
TOTAL I (A + B + C + D + E)	560 297	518 790	426 839
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	95 213	84 983	105 565
. Fournisseurs et comptes rattachés	81 898	75 957	94 985
. Clients créditeurs, avances et acomptes	803	1 491	918
. Personnel - Créiteur	1 133	1 215	918
. Organismes sociaux	1 052	1 829	1 989
. Etat - Créiteur	3 078	510	3 024
. Comptes d'associés	1	1	-
. Autres créanciers	5 522	3 724	3 366
. Compte de régularisation - passif-	1 727	256	365
Autres provisions pour risques et charges (G)	81		
Ecart de conversion -passif (éléments circulants) (H)	-	311	294
TOTAL II (F + G + H)	95 294	85 294	105 859
TRESORERIE - PASSIF	31 815	80 470	124 476
. Crédits d'escompte	-	-	-
. Crédits de trésorerie	4 044	71 993	111 000
. Banques (soldes créditeurs)	27 771	8 477	13 476
TOTAL III	31 815	80 470	124 476
TOTAL PASSIF	687 405	684 555	657 174

ANNEXE 2 : COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES – 2002 A 2004

(En KMAD)	2 002	2 003	2004
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)	600 994	563 992	684 023
. Ventes de marchandises en l'état	-	-	-
. Ventes de biens et services	630 183	503 210	696 743
Chiffre d'affaires	630 183	503 210	696 743
. Variation de stocks produits finis (final -initial)	-29 401	60 782	-12 854
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	-	-	-
. Subventions d'exploitation	-	-	-
. Autres produits d'exploitation	-	-	-
. Reprises d'exploitation - transferts de charges	212	-	134
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	511 665	511 500	608 722
. Achats revendus de marchandises	-	-	-
. Achats consommés de matières et fournitures	387 594	389 319	490 123
. Autres charges externes	45 700	41 493	42 182
. Impôt et taxes	4 595	2 974	3 218
. Charges de personnel	37 022	39 241	40 366
. Autres charges d'exploitation	255	310	277
. Dotations d'exploitation	36 500	38 163	32 556
RESULTAT D'EXPLOITATION	89 329	52 491	75 301
Total (3)=(1)-(2)			
PRODUITS FINANCIERS (4)	2 183	3 472	1 849
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	-
. Gains de change	2 069	3 402	1 508
. Intérêts et autres produits financiers	114	70	341
. Reprises financières, transferts de charges	-	-	-
CHARGES FINANCIERES (5)	23 005	22 059	19 586
. Charges d'intérêts	15 599	14 436	14 098
. Pertes de change	2 997	3 590	1 193
. Autres charges financières	4 328	4 033	4 295
. Dotations financières	81	-	-
RESULTAT FINANCIER	-20 821	-18 587	-17 737
Total (6)=(4)-(5)			
RESULTAT COURANT	68 508	33 905	57 564
Total (7)=(3)+(6)			
PRODUITS NON COURANTS (8)	1 155	13 980	26
. Produits des cessions d'immobilisations	43	-	-
. Autres produits non courants	1 112	13 980	26
. Reprises non courantes; transfert de charges	-	-	-
CHARGES NON COURANTES (9)	287	105	21
. Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	-	-	-
. Subventions accordées	-	-	-
. Autres charges non courantes	287	105	21
. Dotations NC aux amortissements et aux provisions	-	-	-
RESULTAT NON COURANT	868	13 875	5
Total (10)=(8)-(9)			
RESULTAT AVANT IMPOTS	69 375	47 779	57 569
Total (11)=(7)+(10)			
IMPOTS SUR LES BENEFICES	9 776	6 792	8 531
Total (12)			
RESULTAT NET	59 599	40 987	49 038
Total (13) = (11) –(12)			

ANNEXE 3 : ÉTATS DES SOLDES DE GESTION - 2002 A 2004

(K MAD)	2002	2003	2004
. Ventes de Marchandises (en l'état)	-	-	-
. Achats revendus de marchandises	-	-	-
MARGE BRUTE / VENTE EN L'ETAT	-	-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE	600 782	563 992	683 889
. Ventes de biens et services produits	630 183	503 210	696 743
. Variation stocks produits	-29 401	60 782	-12 854
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	433 294	430 812	532 305
. Achats consommés de matières et fournitures	387 594	389 319	490 123
. Autres charges externes	45 700	41 493	42 182
VALEUR AJOUTEE	167 488	133 180	151 584
. Subventions d'exploitation	-	-	-
. Impôts et taxes	4 595	2 974	3 218
. Charges de personnel	37 022	39 241	40 366
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	125 872	90 965	108 000
. Autres produits d'exploitation	-	-	-
. Autres charges d'exploitation	255	310	277
. Reprises d'exploitation, transfert de charges	212	0	134
. Dotations d'exploitation	36 500	38 163	32 556
RESULTAT D'EXPLOITATION	89 329	52 491	75 301
RESULTAT FINANCIER	-20 821	-18 587	-17 737
RESULTAT COURANT	68 508	33 905	57 564
RESULTAT NON COURANT	868	13 875	5
RESULTAT AVANT IMPÔT	69 375	47 779	57 569
IMPOT SUR LES BENEFICES	9 776	6 792	8 531
RESULTAT NET	59 599	40 987	49 038

ANNEXE 4 : CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT - 2002 A 2004

(KMAD)	2002	2003	2004
RESULTAT NET	59 599	40 987	49 038
(+) Dotations d'exploitation (1)	36 346	36 464	32 248
(+) Dotations financières (1)	-	-	-
(+) Dotations non courantes (1)	-	-	-
(-) Reprises d'exploitation (2)	-	-	-
(-) Reprises financières (2)	-	-	-
(-) Reprises non courantes (2) (3)	-	-	-
(-) Produit de cessions	43	-	-
(+) Valeur nette des immobilisations cédées	-	-	-
CAF	95 902	77 451	81 285
Distribution de bénéfices	36 789	38 760	27 256
AUTOFINANCEMENT	59 113	38 692	54 029

(1) hors dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie.

(2) hors reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie.

(3) y compris reprises sur subventions d'investissement.

ANNEXE 5 : TABLEAU DE FINANCEMENT 2002 – 2004

I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN

(KMAD)		2002	2003	2004
1	. Financements Permanents	560 297	518 790	426 839
2	(-) Actif Immobilisé	375 256	349 092	323 459
3	= Fonds de Roulement Fonctionnel (A)	185 041	169 698	103 380
4	. Actif Circulant	307 318	332 439	329 036
5	(-) Passif Circulant	95 294	85 294	105 859
6	= Besoins de Financement Global (B)	212 024	247 145	223 177
7	Trésorerie Nette (A – B)	-26 983	-77 447	-119 797

II. EMPLOIS ET RESSOURCES 2002 – 2004

En KMAD	2002		2003		2004	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>						
Autofinancement		59 113		38 692		54 029
Capacité d'autofinancement		95 903		77 452		81 285
Distribution de bénéfices		36 789		38 760		27 256
Cession et réductions d'immobilisations		43		87		-
Cessions d'immobilisations incorporelles		-		-		-
Cessions d'immobilisations corporelles		43		-		-
Cessions d'immobilisations financières		-		-		-
Récupération sur créances immobilisées		-		87		-
Augmentation des capitaux propres et assimilés		22 800		-		-
Augmentation de capital		-		-		-
Subventions d'investissement		-		-		-
Augmentation des dettes financières		164 000		-		-
Total des ressources stables (1)		245 956		38 778		54 029
<u>II- Emplois stables</u>						
Acquisition des immobilisations	11 801		10 388		6 153	
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	-					
Acquisitions d'immobilisations corporelles	11 762		10 388		6 127	
Acquisitions d'immobilisations financières	39		-		-	
Augmentations des créances immobilisées	-		-		27	
Remboursement des capitaux propres	133 533				70 000	
Remboursement des dettes de financement	156 436		43 733		43 733	
Emplois en non valeurs	181		-		462	
Total emplois stables (2)	301 951		54 121		120 348	
Variation du besoin de financement global (3)	-	39 832	35 121	-	-	23 969
Variation de la trésorerie (4) = (1) + (2) + ou - (3)	-	16 163	-	50 464	-	42 351
Trésorerie finale = Trésorerie (n-1) + (4)	301 951	301 951	89 242	89 242	120 348	120 348

III. ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- Etat des dérogations (A2) ;
- Etat des changements de méthodes (A3) ;
- Tableau des immobilisations (B2) ;
- Tableau des amortissements (B2 bis) ;
- Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) ;
- Tableau des titres de participation (B4) des exercices 2002 ,2003 et 2004 ;
- Tableau des provisions (B5) des exercices 2002, 2003 et 2004 ;
- Tableau des créances (B6) des exercices 2002 ,2003 et 2004 ;
- Tableau des dettes (B7) des exercices 2002 ,2003 et 2004 ;
- Tableau des sûretés réelles données ou reçues (B8) ;
- Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (B9) ;
- Etat de répartition du capital social (C1) ;
- Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des exercices 2002 ,2003 et 2004 (C2) ;
- Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos.

ETAT DES DEROGATIONS

Au .31/12/04

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	NEANT	
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	NEANT	
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	NEANT	

SETTAVEX A3

ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES

Au 31/12/2004

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes comptables fondamentaux - - - - - - - - -		
II. Changements affectant les règles de présentation - - - - - - - - - -	NEANT	

Tableau n°4

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES

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

NATURE	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Prod par l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	22 406 966,95	462 002,36						22 868 969,31
*Frais préliminaires	22 406 966,95	462 002,36						22 868 969,31
*Charges à répartir sur plusieurs exercices								
*Primes de remboursement obligations								
* IMMOBILISATIONS INCORPORELLES								
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires								
* Fonds commercial								
*Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	560 175 289,62	8 292 511,55		0,00	0,00	0,00	2 165 990,35	566 301 810,82
* Terrains	6 953 604,27	0,00						6 953 604,27
*Constructions	223 479 955,09	1 479 026,90						224 958 981,99
*Installat. techniques, matériel et outillage	297 733 718,07	4 404 666,52						302 138 384,59
* Matériel de transport	2 513 986,56	0,00						2 513 986,56
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	4 639 161,96	80 249,53						4 719 411,49
*Autres immobilisations corporelles	22 688 873,32	1 362 333,34						24 051 206,66
*Immobilisations corporelles en cours	2 165 990,35	966 235,26					2 165 990,35	966 235,26

Tableau n° 8

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS

Exercice du 01/01/04 au 31/12/2004

NATURE	Cumul début exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortissements sur immobilis- sorties 3	Cumul d'amor- tissement fin exercice 4 = 1+2-3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	22 262 066,98	128 626,78	0,00	22 390 693,76
* Frais préliminaires				
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	22 262 066,98	128 626,78		22 390 693,76
* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques droits et valeurs similaires				
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	211 567 283,16	32 118 930,92	0,00	243 686 214,08
* Terrains				
* Constructions	101 547 454,09	9 879 150,97	0,00	111 426 605,06
* Installations techniques; matériel et outillage	84 337 411,25	20 511 843,02	0,00	104 849 254,27
* Matériel de transport	2 162 351,48	112 071,48	0,00	2 274 422,96
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements	2 967 548,81	284 357,75	0,00	3 251 906,56
* Autres immobilisations corporelles	20 552 517,53	1 331 507,70	0,00	21 884 025,23
* Immobilisations corporelles en cours				

**TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS
D'IMMOBILISATIONS**

Exercice du ..01/01/04 au.....31/12/04

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus values	Moins values			
			N	E	A	N	T			
TOTAL		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				

2002

Tableau n° 11

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Exercice du 01/01/02 au 31/12/02

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	résultat net 8	
	1	2							
AMITH RESIDENCE	IMMOBILIER	5 000 000,00	2%	100 000,00	100 000,00	03-déc	5 000 000,00		
TOTAL		5 000 000,00		100 000,00	100 000,00		5 000 000,00		

2003
Tableau n° 11

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Exercice du 01/01/03 au 31/12/03

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici- pation au capital %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
AMITH RESIDENCE	IMMOBILIER	5 000 000,00	2%	100 000,00	100 000,00	03-déc	5 000 000,00		
TOTAL		5 000 000,00		100 000,00	100 000,00		5 000 000,00		

2004
Tableau n° 11

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Exercice du 01/01/04 au 31/12/04

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Partici- pation au capital %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
AMITH RESIDENC	IMMOBILIER	5 000 000,00	2%	100 000,00	100 000,00	03-déc	5 000 000,00		
TOTAL		5 000 000,00		100 000,00	100 000,00		5 000 000,00		

2002

Tableau n° 9

TABLEAU DES PROVISIONS

EXERCICE DU 01/01/02 AU 31/12/02

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)								
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	30 655 475,68	153 388,79						30 808 864,47
5. Autres Provisions pour risques et charge	250 289,95		80 691,51			250 289,95		80 691,51
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								0,00
SOUS TOTAL (B)	30 905 765,63	153 388,79	80 691,51		0,00	0,00	0,00	30 889 555,98
TOTAL (A+B)	30 905 765,63	153 388,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 889 555,98

2003

Tableau n° 9

TABLEAU DES PROVISIONS

EXERCICE DU 01/01/03 AU 31/12/03

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)								
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	30 808 864,47	1 697 942,05						32 506 806,52
5. Autres Provisions pour risques et charge	80 691,51					80 691,51		0,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								0,00
SOUS TOTAL (B)	30 889 555,98	1 697 942,05	0,00		0,00	80 691,51	0,00	32 506 806,52
TOTAL (A+B)	30 889 555,98	1 697 942,05	0,00	0,00	0,00	80 691,51	0,00	32 506 806,52

2004

Tableau n° 9

TABLEAU DES PROVISIONS

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

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL (A)								
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	32 506 806,52	307 994,42			134 307,14			32 680 493,80
5. Autres Provisions pour risques et charge								0,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								0,00
SOUS TOTAL (B)	32 506 806,52	307 994,42	0,00		134 307,14	0,00	0,00	32 680 493,80
TOTAL (A+B)	32 506 806,52	307 994,42	0,00	0,00	134 307,14	0,00	0,00	32 680 493,80

2002

SETTAVEX B6

ETAT B6

TABEAU DES CREANCES

AU 31/12/02

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Org-Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	325 775,59	325 775,59		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	325 775,59	325 775,59						
DE L'ACTIF CIRCULANT	163 123 879,38	0,00	132 086 184,15	30 927 942,57	12 667 499,72	22 596 226,78	56 642 837,96	50 234 271,43
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Clients et comptes rattachés + effets a l encaiss	138 641 499,48	0,00	107 713 556,91	30 927 942,57	12 667 499,72	0,00	56 642 837,96	50 234 271,43
*Personnel	485 898,01	0,00	485 898,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Etat	12 688 957,08	0,00	12 688 957,08	0,00	0,00	12 688 957,08	0,00	0,00
*Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres débiteurs	10 585 551,54	0,00	10 585 551,54	0,00	0,00	9 907 269,70	0,00	0,00
*Comptes de régularisation-actif	721 973,27	0,00	721 973,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

2003

SETTAVEX B6

ETAT B6

TABLEAU DES CREANCES

AU 31/12/03

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Org-Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	238 914,56	238 914,56		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	238 914,56	238 914,56						
DE L'ACTIF CIRCULANT	160 419 207,54	0,00	90 330 624,21	69 709 339,05	11 684 782,64	36 325 245,50	8 604 059,91	34 119 342,38
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Clients et comptes rattachés + effets à l'encaiss	121 411 383,42	0,00	51 702 044,37	69 709 339,05	11 684 782,64	0,00	8 604 059,91	34 119 342,38
* Personnel	286 966,96	0,00	286 966,96		0,00	0,00	0,00	0,00
* Etat	14 712 831,17	0,00	14 712 831,17	0,00	0,00	14 712 831,17	0,00	0,00
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	22 906 808,44	0,00	22 906 808,44	0,00	0,00	21 612 414,33	0,00	0,00
* Comptes de régularisation-actif	1 101 217,55	0,00	1 101 217,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

2004

SETTAVEX B6

ETAT B6

TABLEAU DES CREANCES

AU 31/12/04

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Org-Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	265 451,56	265 451,56		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	265 451,56	265 451,56						
DE L'ACTIF CIRCULANT	172 772 702,49	0,00	107 411 714,89	65 360 987,60	22 415 282,34	29 556 928,77	9 461 182,37	57 530 519,46
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Clients et comptes rattachés + effets à l'encaiss	141 762 542,93	0,00	76 401 555,33	65 360 987,60	22 415 282,34	0,00	9 461 182,37	57 530 519,46
*Personnel	413 291,22	0,00	413 291,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Etat	17 831 059,40	0,00	17 831 059,40	0,00	0,00	17 831 059,40	0,00	0,00
*Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres débiteurs	11 880 016,20	0,00	11 880 016,20	0,00	0,00	11 725 869,37	0,00	0,00
*Comptes de régularisation-actif	885 792,74	0,00	885 792,74	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

2002
SETTAVEX B7

TABEAU DES DETTES

AU 31/12/02

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et org.Pub	Montants vis-à-vis des entre- prises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	163 999 999,18	120 266 640,18	43 733 359,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financières	163 999 999,18	120 266 640,18	43 733 359,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DU PASSIF CIRCULANT	95 213 248,44	0,00	95 213 248,44	0,00	13 480 450,43	3 078 338,43	54 477 670,40	49 374 128,64
* Fournisseurs et comptes rattachés	81 897 716,59	0,00	81 897 716,59	0,00	13 073 610,85	0,00	54 477 670,40	49 374 128,64
*Clients créditeurs, avances et acomptes	802 828,48	0,00	802 828,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Personnel	1 133 420,06	0,00	1 133 420,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Organismes sociaux	1 051 723,22	0,00	1 051 723,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Etat	3 078 338,43	0,00	3 078 338,43	0,00	0,00	3 078 338,43	0,00	0,00
*Compte d'associés	717,22	0,00	717,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres créanciers	5 521 881,82	0,00	5 521 881,82	0,00	406 839,58	0,00	0,00	0,00
*Comptes de régularisation - Passif	1 726 622,62	0,00	1 726 622,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

2003
SETTAVEX B7

TABLEAU DES DETTES

AU 31/12/03

DETTE	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et org.Pub	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	120 266 655,66	76 533 311,66	43 733 344,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financières	120 266 655,66	76 533 311,66	43 733 344,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DU PASSIF CIRCULANT	84 983 018,47	0,00	84 983 018,47	0,00	7 814 125,39	510 162,72	55 297 569,41	54 385 347,14
* Fournisseurs et comptes rattachés	75 957 150,50	0,00	75 957 150,50	0,00	7 128 824,07	0,00	55 297 569,41	54 385 347,14
*Clients créditeurs, avances et acomptes	1 491 145,05	0,00	1 491 145,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Personnel	1 215 252,75	0,00	1 215 252,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Organismes sociaux	1 828 634,29	0,00	1 828 634,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Etat	510 162,72	0,00	510 162,72	0,00	0,00	510 162,72	0,00	0,00
*Compte d'associés	679,96	0,00	679,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres créanciers	3 724 246,44	0,00	3 724 246,44	0,00	685 301,32	0,00	0,00	0,00
*Comptes de régularisation - Passif	255 746,76	0,00	255 746,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

TABLEAU DES DETTES

AU 31/12/04

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et org.Pub	Montants vis-à-vis des entre- prises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	76 533 326,34	32 799 982,34	43 733 344,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financières	76 533 326,34	32 799 982,34	43 733 344,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DU PASSIF CIRCULANT	105 564 569,90	0,00	105 564 569,90	0,00	8 002 991,67	3 023 616,00	63 480 638,80	60 500 803,73
* Fournisseurs et comptes rattachés	94 984 665,35	0,00	94 984 665,35	0,00	7 435 430,53	0,00	63 480 638,80	60 500 803,73
*Clients créditeurs, avances et acomptes	917 937,00	0,00	917 937,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Personnel	917 689,07	0,00	917 689,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Organismes sociaux	1 989 178,11	0,00	1 989 178,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Etat	3 023 616,00	0,00	3 023 616,00	0,00	0,00	3 023 616,00	0,00	0,00
*Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*Autres créanciers	3 366 395,22	0,00	3 366 395,22	0,00	567 561,14	0,00	0,00	0,00
*Comptes de régularisation - Passif	365 089,15	0,00	365 089,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU RECUES

Au 31/12/2004

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	Montant couvert par la sureté	Nature (1)	Date et lieu d'inscription	Objet (2) (3)	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôt.
Sûretés données	Néant				
Sûretés reçues					
ARNI	140 000,00	caution conjointe et solidaire	25/06/1999	personne tierce	
CANON	1 000 000,00	caution conjointe et solidaire	14/07/1992	personne tierce	
CANON	2 000 000,00	caution conjointe et solidaire	24/08/1992	personne tierce	
CEPCOF	1 000 000,00	caution conjointe et solidaire	05/01/1999	personne tierce	
COSATEX	3 000 000,00	caution conjointe et solidaire	23/10/1992	personne tierce	
DINATEX	1 400 000,00	fond de commerce nantissement	05/07/2002	personne tierce	
DINATEX	600 000,00	caution hypothèque	28/07/2002	personne tierce	
DINATEX	600 000,00	caution conjointe et solidaire	28/07/2002	personne tierce	
DOUNIA JEANS	800 000,00	caution conjointe et solidaire	17/07/1997	personne tierce	
ELOUAZ	2 000 000,00	caution conjointe et solidaire	13/09/1995	personne tierce	
IVORY	1 000 000,00	caution hypothèque	25/07/1997	personne tierce	
KURODA	1 000 000,00	caution conjointe et solidaire	03/10/2003	personne tierce	
MARJO	2 000 000,00	caution conjointe et solidaire	25/09/1996	personne tierce	
NAAMATEX	1 000 000,00	caution hypothèque	12/09/1996	personne tierce	
PRIMA	1 000 000,00	caution conjointe et solidaire	24/08/1992	personne tierce	
SANTANA	1 502 570,55	caution conjointe et solidaire	20/11/1997	personne tierce	
SANTANA	2 000 000,00	caution conjointe et solidaire	02/04/1996	personne tierce	
SOPHIE JEANS	200 000,00	caution conjointe et solidaire	16/10/1998	personne tierce	
TISSIR CONFECTION	1 484 584,23	caution conjointe et solidaire	21/10/1992	personne tierce	
	23 727 154,78				

(1) - Gage :1 Hypothèque : 2 Nantissement : 3 - Warrant : 4 - Autres : 5 - (à préciser)

(2) préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprises 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**

Au ..31/12/04

ENGAGEMENTS DONNES	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
* Caution sur admission temporaire		0
* Cautions sur exportation temporaire		
* Cautions sur importation temporaire		
* Acceptation de crédit documentaire	5 437 347	5 781 147
* Crédit d'enlèvement	1 000 000	1 000 000
* Cautions diverses	500 000	500 000
* Caution solidaire accordée par maison mère		
* Cautions d'assurance "incendie&explosion"	164 000 000	164 000 000
TOTAL (1)	170 937 347	171 281 147
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées.....		

ENGAGEMENTS RECUS	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
* Cautions hypothécaire		
* Caution solidaire accordée par maison mère	511 660 000	511 660 000
<u>Autres engagements reçus :</u>		
* Caution conjointe et solidaire		
* Protocole d'accord		
TOTAL	511 660 000,00	511 660 000,00

Tableau n° 13

ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

Montant du capital 228 000 000 ,00

Au .31/12/04

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1) 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent 3	Exercice actuel 4		Souscrit 6	Appelé 7	libéré 8
ALGODONERA	BERGARA ES	227 996,00	227 996,00	1 000,00	227 996 000,00	227 996 000,00	227 996 000,00
ENRIQUE GARRAN	MADRID E	1	1	1 000,00	1 000,00	1 000,00	1 000,00
AZZEDINE GUESSOUS	RABAT M	1	1	1 000,00	1 000,00	1 000,00	1 000,00
RICARDO IGLESIAS	Espagne	1	1	1 000,00	1 000,00	1 000,00	1 000,00
JOSE FERNANDO	Espagne	1	1	1 000,00	1 000,00	1 000,00	1 000,00
		228 000,00	228 000,00		228 000 000,00	228 000 000,00	228 000 000,00

(1) Quand le nombre des associés est inférieur ou égal à 10, l'entreprise doit déclarer tous les participants au capital.
Dans les autres cas il ya lieu de ne mentionner que les 10 principaux associés par ordre d'importance décroissance.

2002

Tableau n° 14

TABLEAU D'AFFECTION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Au 31/12/02

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
(Décision du .PV 24/06/2002)		. Réserve légale	2 435 668,33
. Report à nouveau		. Autres réserves	9 488 670,66
. Résultats nets en instance d'affectation		. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice 2001	48 713 366,69	. Dividendes	36 789 027,70
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	
TOTAL A	48 713 366,69	TOTAL B	48 713 366,69

TOTAL A = TOTAL B

2003

Tableau n° 14

TABLEAU D'AFFECTION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Au 31/12/03			
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
(Décision du PV 15/04/2003)		. Réserve légale	2 979 944,34
. Report à nouveau		. Autres réserves	17 858 942,49
. Résultats nets en instance d'affectation		. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice 2002	59 598 886,83	. Dividendes	38 760 000,00
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	
TOTAL A	59 598 886,83	TOTAL B	59 598 886,83

TOTAL A = TOTAL B

2004

Tableau n° 14

TABLEAU D'AFFECTION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Au 31/12/04

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
(Décision du PV 01/07/2004)		. Réserve légale	2 049 342,54
. Report à nouveau		. Autres réserves	11 681 252,48
. Résultats nets en instance d'affectation		. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice 2003	40 986 850,76	. Dividendes	27 256 255,74
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	
TOTAL A	40 986 850,76	TOTAL B	40 986 850,76

TOTAL A = TOTAL B

DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS

I. DATATION

Date de clôture (1)	31/12/2004
Date d'établissement des états de synthèse (2)	23/02/2005
(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 synthèses	

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE

Dates	Indication des événements
	* Favorables * Défavorables