



Semestriel Juin 2010

ANALYSE & RECHERCHE

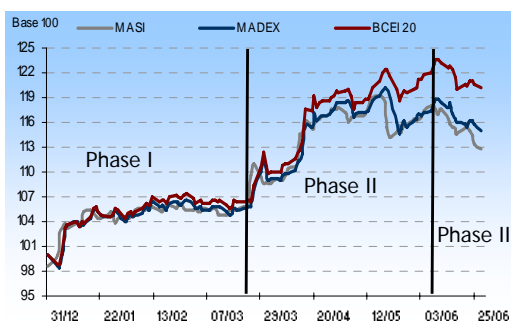
Commentaire de marché	3
• Un semestre placé sous le signe de la reprise	3
• Une volumétrie revigorée par l'OPR sur les Holdings ONA-SNI	4
• Des performances semestrielles au beau fixe	5
Classement du mois	7
• <i>Screening</i> de la liquidité de la Bourse de Casablanca	7
• Top 20 des P/E 2010 ^F	8
Analyse technique	9
• Une correction qui risque de se poursuivre en juillet	9
Aperçu économique	10
• Une baisse de régime au cours du mois de mai	10
Faits marquants	12
• Eco-News	12
• Nouveautés sectorielles	17
• Nouvelles de sociétés	24
• Opérations sur le capital	32
• Programme de rachat	35
• Introduction en Bourse	37
• Emprunt obligataire	38
• Billet de trésorerie	39
• Publication des résultats	40
Sélection de valeurs BMCE Capital Bourse	52
Tableau de bord	54
Tableau des recommandations	56

Commentaire de Marché

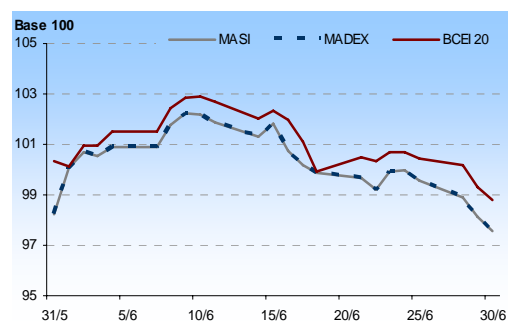
Un semestre placé sous le signe de la reprise

L'analyse de l'évolution des indices boursiers au cours du premier semestre 2010 laisse apparaître un trend globalement haussier, augurant d'un retour de la confiance des investisseurs tant nationaux qu'étrangers (partiellement restaurés dans la foulée de l'annonce de l'opération ONA-SNI). En effet, au terme des six premiers mois de l'année en cours, le baromètre de toutes les valeurs cotées ressort à 11 773,87 points tandis que celui des *Blue Chips* s'établit à 9 600,18 points et le BCEI 20 culmine à 1 215,85 points. Néanmoins, leur comportement tout au long du semestre fait ressortir 3 principales phases :

MASI, MADEX et BCEI 20 depuis le
31/12/2009



MASI, MADEX et BCEI 20 durant le mois
de juin 2010



- **Phase de *trading-range*** : Après avoir effectué un bond éphémère en début d'année, la Place casablancaise entre dans une phase de *trading-range* s'étalant du 8 janvier au 25 mars 2010. Durant cette période, les principaux indices boursiers ont connu de légères oscillations pour s'établir *in fine* à 11 033,14 points pour le MASI, à 8 947,86 points pour le MADEX et à 1 091,32 points pour le BCEI, fixant leur performance annuelle respectivement à +5,64%, à +5,71% et à +6,47% ;
- **Phase d'ascension soutenue** : Au lendemain de l'annonce de l'OPR sur les titres ONA et SNI et capitalisant sur l'augmentation de 2% de la capacité bénéficiaire globale, la Bourse de Casablanca s'inscrit dans un canal fortement haussier jusqu'en date du 10 juin 2010. A cette date, le MASI, le MADEX et le BCEI 20 s'établissent respectivement à 12 329,51 points, à 10 055,49 points et à 1 266,38 points, portant ainsi leurs gains *year-to-date* à +18,06%, à +18,80% et à +23,55% ;

Commentaire de Marché

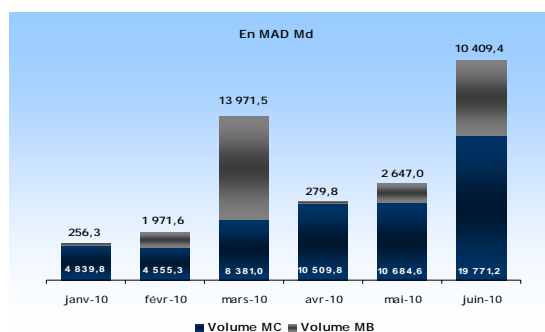
- Phase de correction** : Enfin, la BVC clôture le premier semestre 2010 sur des mouvements de prises de bénéfices alimentés probablement par l'annonce de la cession de 8% du capital de MAROC TELECOM par l'État marocain ainsi que par la léthargie des IPO tant attendues. Au 30 juin 2010, le MASI ressort à 11 773,87 points, fixant ses bénéfices annuels à +12,74%. Pour sa part, le MADEX s'élève à 9 600,18 points pour des gains annuels cumulés de +13,42%. Le BCEI 20 s'établit, quant à lui, à +1 215,85 points, affichant une performance annuelle de +18,62%.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'établit à MAD 569,5 Md, traitant *de facto* à 16,9x et à 15,6x les résultats prévisionnels 2010^E et 2011^P et offrant un *Dividend Yield* estimé à 3,7% en 2010. Retraité du secteur immobilier, le P/E du marché s'établit à 15,9x en 2010^E et à 15,0x en 2011^P.

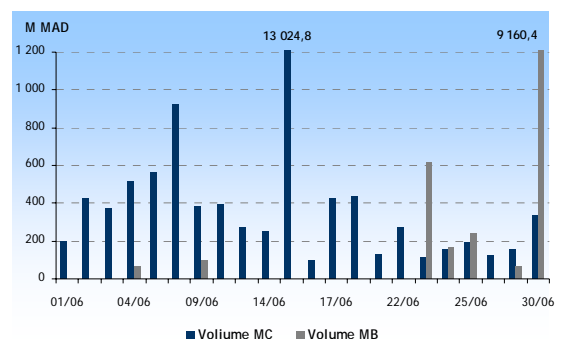
Une volumétrie revigorée par l'OPR sur les Holdings ONA-SNI

Brassé à hauteur de 67% sur le Marché Central, le flux transactionnel cumulé se monte à fin juin 2010 à MAD 88,3 Md contre un négoce de MAD 54,4 Md en S1 2009. Pour le seul mois de juin 2010, le volume d'affaires s'élève à MAD 30,2 Md, drainé à hauteur de 66% sur le Marché Officiel. Ce compartiment a été essentiellement animé par les échanges sur les valeurs ONA et SNI (dans le sillage de l'annonce de l'OPR) qui accaparent conjointement 69,8% du négoce mensuel avec des flux respectifs de MAD 10,25 Md et de MAD 3,54 Md. Loin derrière, MAROC TELECOM génère 6,1% du chiffre d'affaires réalisé au cours du mois de juin 2010 à MAD 1,2 Md suivie de ADDOHA qui en draine 5,1% à MAD 1,0 Md.

Volumes traités au cours du premier semestre 2010



Volumes traités au cours du mois de juin 2010



De son côté, le Marché de Blocs ressort dynamique au terme du sixième mois de l'année en cours, totalisant un volume de MAD 10,4 Md contre seulement MAD 2,6 Md un mois auparavant. A elle seule, CGI accapare 88,5% à MAD 9,2 Md.

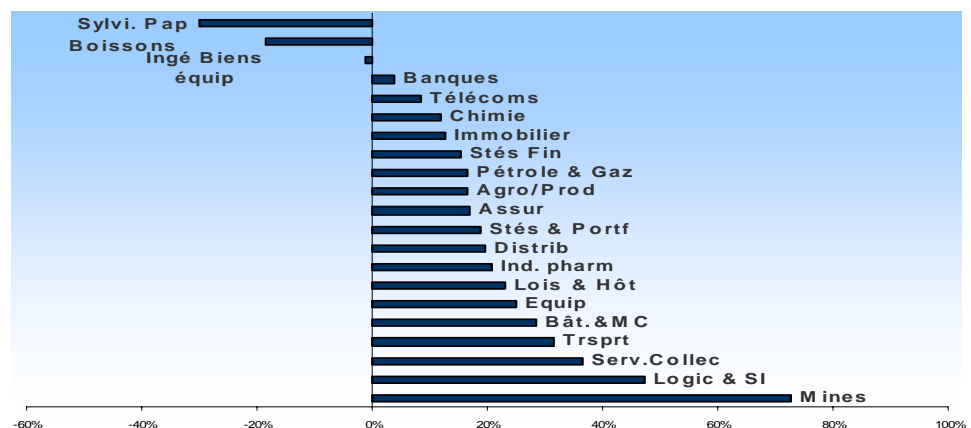
Commentaire de Marché

Des performances semestrielles au beau fixe

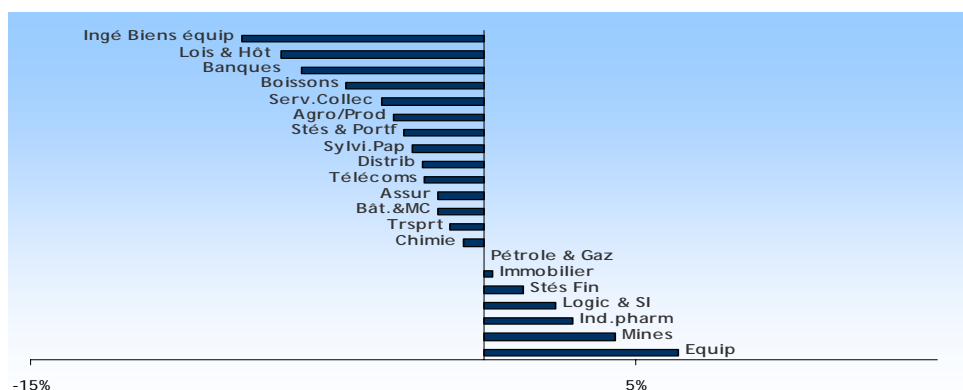
Tiré par l'expansion du cours de MANAGEM, l'indice des « Mines » se positionne en tête de peloton à 7 604,76 points, affichant ainsi une performance semestrielle de +72,7% (+4,4% sur le mois de juin). De son côté, l'indicateur des « Logiciels & Services informatiques » profite de l'effet combiné de l'annonce de la fusion entre MATEL PC MARKET et DISTRISOFT et de la publication des résultats annuels de IB MAROC fort probants pour se bonifier de 47,3% à 11 331,34 points (+2,4% en mensuel). En troisième position et bénéficiant de l'évolution favorable du titre LYDEC, les « Services aux collectivités » gagnent 36,6% (-3,4% en juin) à 13 839,96 points.

A l'opposé, le baromètre de la « Sylviculture & papiers » s'effrite de 29,9% (-2,4% en mensuel) à 45 637,10 points. L'indice des « Boissons » se défait, quant à lui, de 18,6% (-4,6% en mensuel) à 23 830,13 points. Enfin, « L'Ingénierie et Biens d'Équipement Industriels » ressort en quasi-stagnation à 1 897,92 points (-8,0% en juin).

Les plus fortes variations du premier semestre 2010



Les plus fortes variations durant le mois de juin 2010

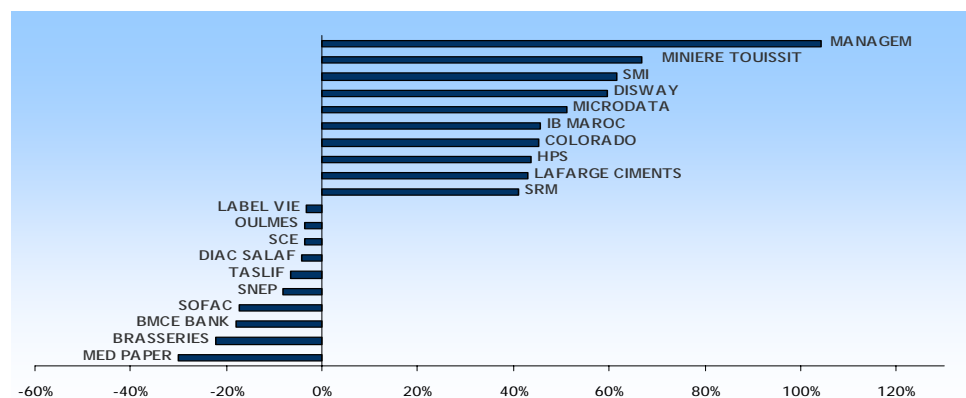


Commentaire de Marché

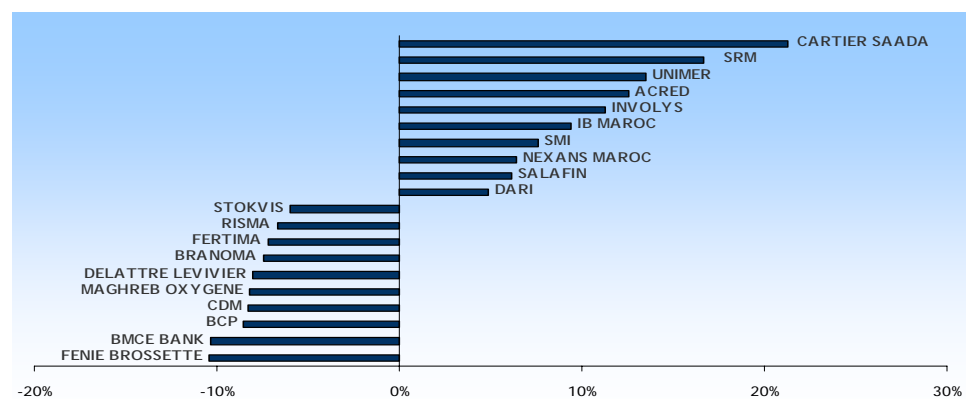
Par valeur, et profitant de l'annonce du lancement des travaux de mise en valeur de la mine de Bakoudou, MANAGEM marque un bond substantiel de 104,2% (+4,3% en mensuel) pour atteindre un cours de MAD 490 à fin juin 2010. Ayant fait l'objet de différentes rumeurs concernant des opérations de croissance externe, CMT progresse pour sa part de 66,9% (+1,9% en mensuel) à MAD 1 400. SMI n'est pas en reste puisqu'elle prend 61,6% à MAD 1 341 (+7,6% en mensuel).

A contrario, MED PAPER se déleste de 29,9% (-2,4% en mensuel) à MAD 93,2. De son côté SBM se replie de 22,1% (-4,7% en mensuel) à MAD 2 650. Enfin, BMCE BANK se défait de 18,1% (-10,4% en mensuel) à MAD 217.

Les plus fortes variations du premier semestre 2010



Les plus fortes variations durant le mois de juin 2010



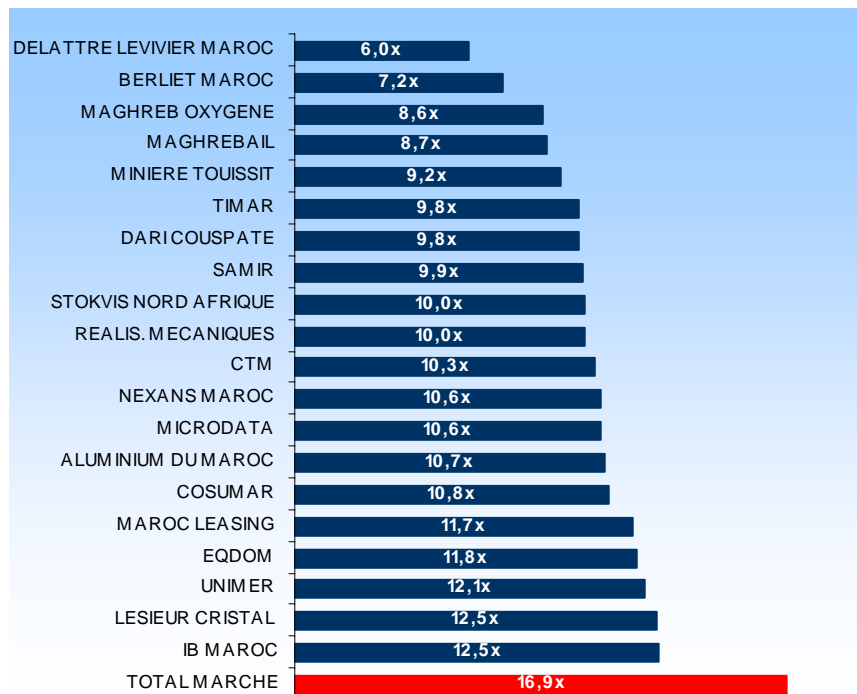
Screening de la liquidité de la Bourse de Casablanca*

Rang	Valeur	Volume MC+ MB	Capitalisation	Tx de Rotation du Capital	Tx de Cotation
		En M MAD			
1	BMCE BANK	76 563,5	34 449,1	82,2%	99,5%
2	ADDOHA	70 042,5	34 020,0	79,0%	99,1%
3	ALLIANCES	13 462,8	9 099,2	95,1%	98,1%
4	ATTIJARIWABA BANK	58 222,4	58 912,0	42,1%	98,8%
5	DELTA HOLDING	6 675,5	3 907,0	106,0%	100,0%
6	MAROC TELECOM	69 060,5	129 227,0	23,4%	100,0%
7	ONA	43 318,3	27 608,1	64,8%	96,8%
8	BCP	17 246,4	19 829,5	52,9%	97,4%
9	ATLANTA	16 057,4	5 188,4	61,0%	99,7%
10	MANAGEM	7 480,4	4 168,8	104,1%	99,2%
11	CIH	14 003,2	7 638,0	51,8%	98,9%
12	CGI	69 451,5	32 306,0	80,7%	73,6%
13	SNEP	5 051,1	948,0	109,2%	99,7%
14	SALAFIN	4 183,8	1 525,3	110,4%	98,4%
15	SONASID	13 219,2	9 243,0	49,0%	95,7%
16	CIMENTS DU MAROC	9 039,9	16 529,2	18,1%	99,7%
17	SAMIR	7 456,3	8 210,8	30,1%	99,9%
18	LAFARGE CIMENTS	16 822,9	33 732,9	20,2%	94,2%
19	CMT	3 603,2	2 079,0	195,0%	88,2%
20	BMCI	10 958,6	12 823,1	31,3%	87,5%

* Données à fin juin 2010 sur 3 années glissantes.

Classement du mois

Top 20 des P/E 2010^E



Analyse technique

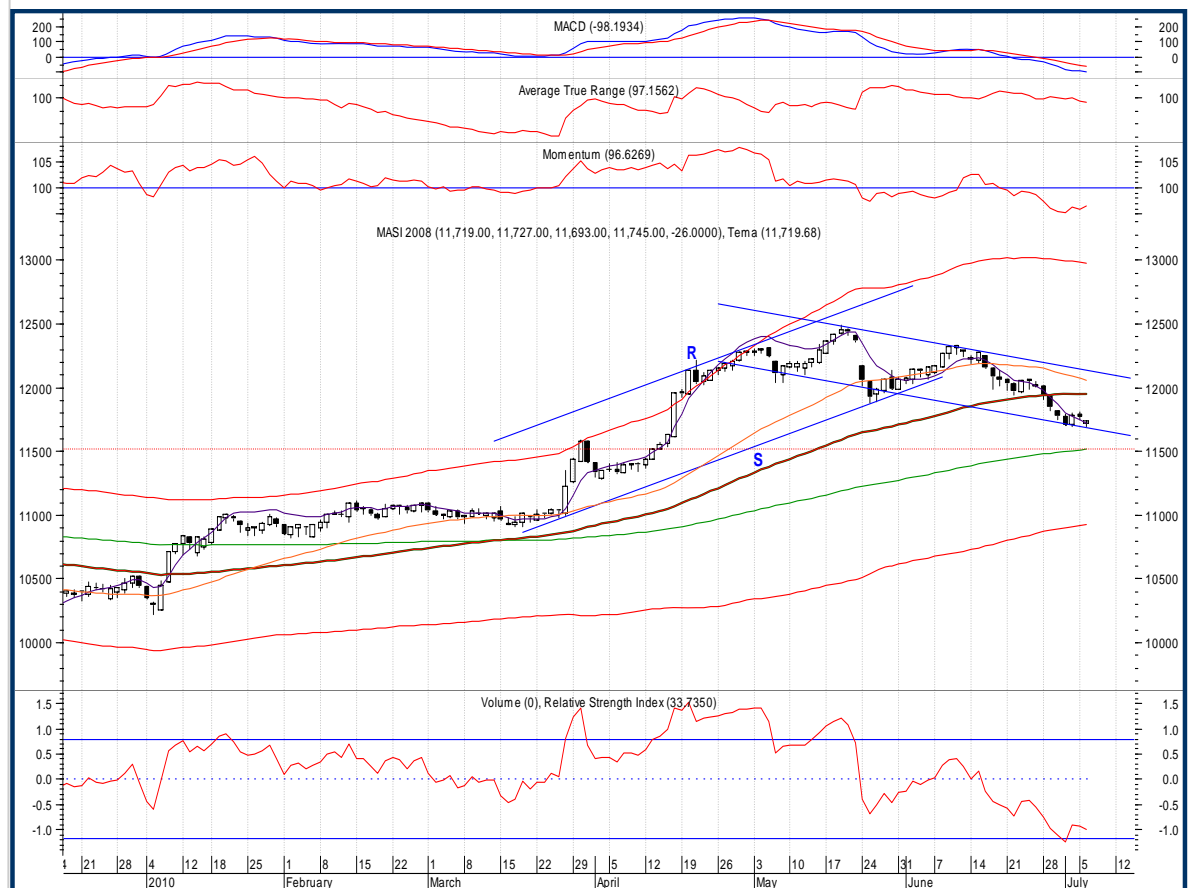
Une correction qui risque de se poursuivre en juillet

Après avoir amorcé le mois de juin sur un rebond technique orientant le MASI vers un cours de 12 330,76 points durant la séance du 9 juin, la Place boursière a enregistré un mouvement de correction accentué par l'annonce de la cession de 8% du capital de Maroc Telecom par l'État marocain. Dans ce sillage, l'indice de toutes les valeurs cotées clôture sur une contre-performance mensuelle de 2,4% à 11 773,87 points.

En termes de perspectives, la correction entamée en juin devrait se poursuivre au cours du mois de juillet eu égard aux éventuels arbitrages qui devront être opérés dans un contexte d'intensification des recours des émetteurs à l'épargne public via des dettes privées ou des opérations sur capital. Cette hypothèse est étayée par une situation technique peu favorable des indicateurs mathématiques :

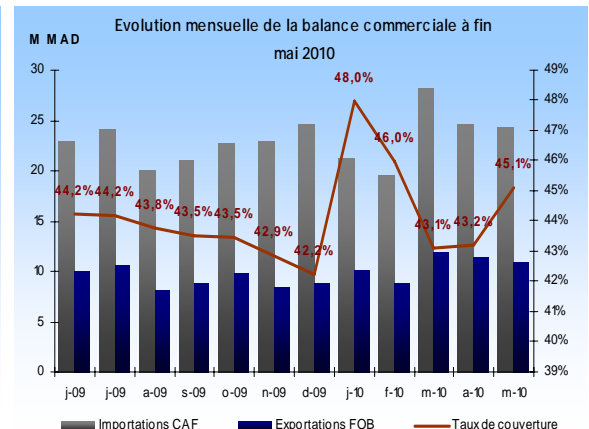
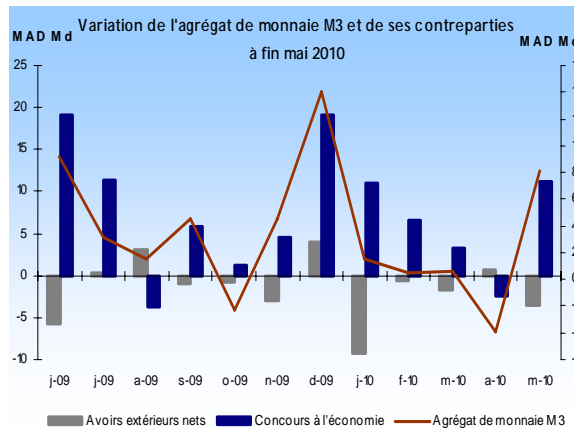
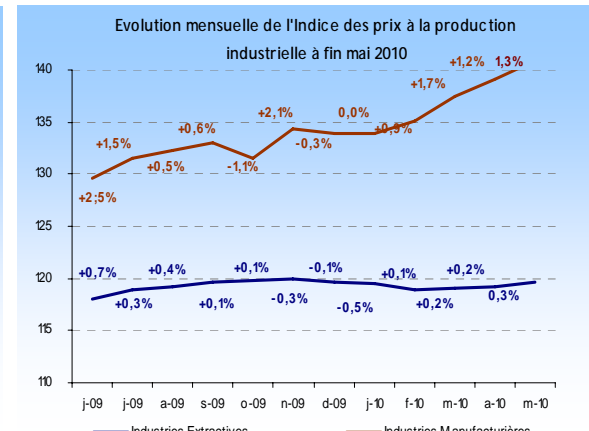
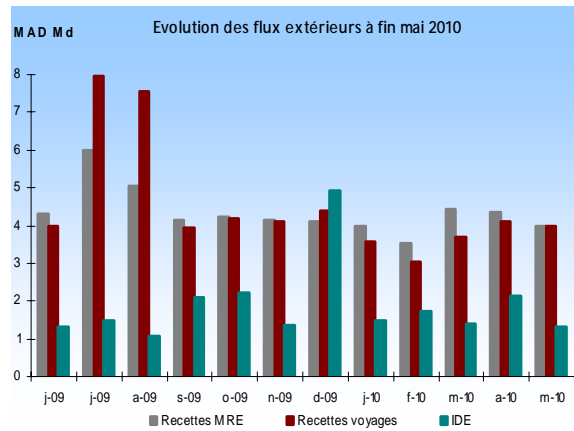
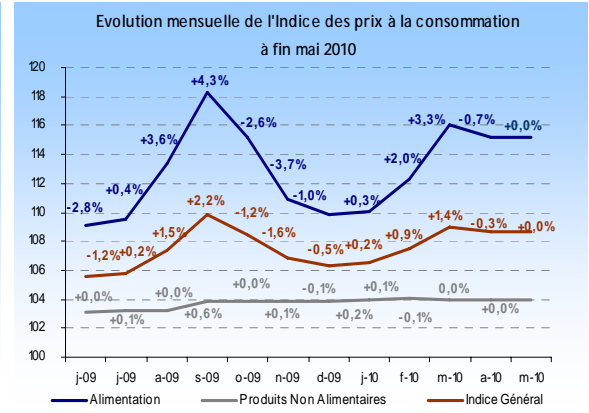
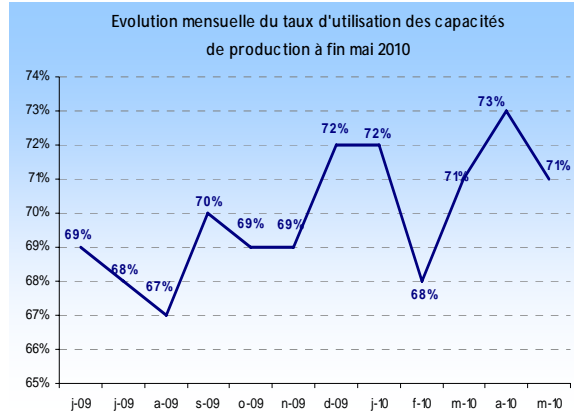
- Un RSI en tendance baissière reflétant un essoufflement du marché ;
- Un croisement à la baisse du *MACD Weekly* avec la ligne signal ;
- Un *Momentum Weekly* qui s'approche de la ligne signal.

Dans ces conditions, le prochain objectif de cours se situerait autour de 11 520 points, correspondant à un retracement de 38,2% de la vague haussière entamée depuis décembre 2009 et coïncidant avec la moyenne mobile à 200 jours.



Aperçu économique

Une baisse de régime au cours du mois de mai



Aperçu économique

Un mois de mai contrasté pour l'économie marocaine, toujours plombée par le retard accusé par la reprise de l'économie mondiale ; la croissance des pays avancés étant plus lente que prévu.

Selon le FMI, l'économie marocaine devrait progresser de 3,2% seulement en 2010 (vs. 4,1% selon le HCP), contre une croissance de 4,5% pour la région MENA. Cette situation s'explique par le risque de baisse de la demande extérieure (notamment des IDE) et du tourisme pouvant impacter négativement le Maroc.

Une tendance confirmée par les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui laisse apparaître un taux d'utilisation des capacités de production en repli de 2% d'un mois à l'autre.

Au volet des échanges extérieurs, le déficit de la Balance Commerciale de biens continue de s'aggraver pour s'établir à MAD -64,6 Md à fin mai 2010, en alourdissement de MAD 5,4 Md comparativement au même mois de l'année d'avant et ce, en dépit de la hausse de 65,3% des écoulements de phosphates.

Même constat pour les IDE et les recettes de voyages et MRE qui se contractent de 39,0%, de 3,7% et de 8,1% respectivement par rapport au mois précédent. Dans ces conditions, les avoirs extérieurs se cantonnent à fin mai 2010 à MAD 178,2 Md, en repli de 1,9% d'un mois à l'autre.

S'agissant de l'évolution monétaire, les données à fin mai 2010 font état d'un maintien du rythme de croissance de la création monétaire puisque l'agrégat de monnaie M3 ressort en hausse de 5,5% comparativement au mois de mai 2009. En contrepartie, les concours à l'économie progressent de 14,5% d'une année à l'autre portés par la hausse de 12,7% des crédits immobiliers.

Enfin, le retour à la normale du niveau général des prix après l'augmentation connue jusqu'à fin mars semble se confirmer. En effet, l'Indice des Prix à la Consommation ressort en quasi-stagnation comparativement au mois précédent et ce, au niveau de ses deux principales branches.

Faits marquants

Eco-News

ECONOMIE : Un taux de croissance de 3,2% en 2010 et de 4,5% en 2011 selon le FMI ...

Selon le FMI, l'économie marocaine devrait afficher un taux de croissance de 3,2% en 2010 et de 4,5% en 2011 (vs. une croissance de 4,5% en 2010 et de 4,8% en 2011 pour la région MENA). Cette performance serait imputable à la relance budgétaire orchestrée par l'État en vue d'amortir l'impact de la crise mondiale.

La réalisation de ces objectifs demeure toutefois conditionnée par la poursuite de la croissance des exportations, du tourisme, des envois de fonds et des Investissements Directs Étrangers -IDE-. A ce titre, le FMI souligne dans son rapport qu'une grande incertitude entoure ces perspectives et ce, pour deux raisons :

- La croissance des pays avancés étant plus lente que prévue, la baisse de la demande extérieure et du tourisme pourrait impacter négativement le Maroc ;
- La crise de la dette de DUBAI WORLD pourrait avoir un effet négatif sur le Royaume à moyen terme, à travers une baisse éventuelle des IDE en provenance des pays du Golf.

... Une croissance de 4,6% au terme du premier trimestre 2010 selon le HCP ...

Selon le Haut Commissariat au Plan -HCP-, l'économie marocaine a réalisé un taux de croissance de 4,6% au cours du premier trimestre 2010 grâce à la bonne tenue des activités non-agricoles (notamment des mines, des BTP et des services). En revanche, la valeur ajoutée agricole aurait régressé, au terme de la même période, de près de 9,6% comparativement à une année auparavant.

Pour sa part, la demande mondiale adressée au Maroc s'est accrue de 4,2% au cours du quatrième trimestre 2009 par rapport au trimestre précédent dans le sillage de l'amélioration du commerce mondial. Il est à noter que le HCP table sur la poursuite de cette croissance au cours des deux premiers trimestres 2010 mais à un rythme moins soutenu pour s'établir respectivement à 2,1% et à 1,8%.

En parallèle, l'inflation affiche une légère hausse de 0,2% à fin mars 2010 suite principalement à l'augmentation des prix de certains produits alimentaires, en particulier ceux des légumes frais.

... Et, une hausse du PIB de 3,5% au cours du premier trimestre 2010

Selon le HCP et au terme du premier trimestre 2010, l'activité économique marocaine se hisse de 3,5% comparativement à la même période une année auparavant. Cette embellie est redevable à l'élargissement de 5,4% en volume de la valeur ajoutée hors agriculture (vs. -1,5% en T1 2009), qui compense le repli de 8,6% en volume du PIB agricole (vs. une hausse de 30,7% à fin mars 2009).

Faits marquants

Pour sa part, la ventilation de la croissance par grands secteurs se profile comme suit :

- Les activités minières et énergétiques affichent une hausse de 33,6% contre une baisse de 16% une année auparavant ;
- Les industries de transformation enregistrent une augmentation de 1,6% contre une baisse de 1,5% en T1 2009 tandis que le secteur des BTP réalise une hausse de 2,9% au lieu de 2,6% en 2009 ;
- Le commerce progresse de 1,6% contre 3,1% à fin mars 2009 tandis que les « hôtels et restaurants » ont vu leurs activités se hisser de 6,7% contre un repli de 5,8% une année auparavant ;
- Les postes et télécommunications marquent une progression de 1,9% contre 2,8% en 2009 et les transports réalisent une légère augmentation de 0,1% ;
- Les activités financières marquent une hausse de 1% vs.1,7% en T1 2009 alors que les services rendus aux entreprises et services personnels ressortent en progression de 2,7% contre 2,4% une année auparavant ;
- Et, les services rendus par l'administration publique générale et sécurité sociale s'apprécient de 3,4% contre 7,7% à fin mars 2009 tandis que ceux de l'éducation, de la santé et de l'action sociale affichent un taux de croissance de 6,4% au lieu de 5,2% le même trimestre de l'année écoulée.

A prix courants, le PIB a marqué une augmentation de 2,9% par rapport au premier trimestre 2009, suite à la baisse de 0,6% du niveau général des prix.

CONCOURS A L'ECONOMIE : Hausse de 2,0% à fin avril 2010

Selon les statistiques monétaires de BANK AL MAGHRIB pour le mois d'avril, les concours à l'économie progressent de 2,0% à MAD 597,2 Md comparativement à fin décembre 2009 et ce, suite à la hausse de 3,4% à MAD 533,7 Md des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers.

Par type de prêt, (i) les crédits immobiliers s'améliorent de 4,0% à MAD 179,3 Md, (ii) les comptes débiteurs et crédits de trésorerie enregistrent une légère progression de 0,2% à MAD 140,3 Md tandis que (iii) les crédits à l'équipement augmentent de 2,7% à MAD 128,4 Md. En revanche, l'encours des créances en souffrance des banques marocaines s'alourdit de 1,8% à MAD 31,6 Md.

De leur côté, les concours des sociétés de financement se contractent de 2,0% à MAD 51,7 Md tandis que le portefeuille de titres des banques recule de 41,3% à MAD 6,2 Md.

Faits marquants

COMMERCE EXTERIEUR : La balance commerciale creuse son déficit de 15% à fin avril 2010

A fin avril 2010, les exportations de marchandises exprimées en FOB progressent de 9,7% à MAD 40,45 Md. Les exportations hors phosphates et dérivés enregistrent une légère progression de 0,8% à MAD 31,7 Md tandis que les écoulements de phosphates et dérivés marquent un bond de 60,7% à MAD 8,7 Md.

Par groupement d'utilisation, les demi-produits augmentent de 83% à MAD 13,4 Md et les exportations de produits bruts gagnent 51,9% à MAD 5,7 Md.

En revanche, les produits finis de consommation et d'équipement se déprécient de 15,7% et de 29,2% respectivement à MAD 9,5 Md et à MAD 3,3 Md tandis que les ventes de produits énergétiques et alimentaires se contractent de 74,2% et de 7,3% respectivement à M MAD 255,1 et à MAD 8,1 Md.

De leur côté, les importations exprimées en CAF se fixent à MAD 93,7 Md, en accroissement de 12,6%. Cette hausse est imputable à l'alourdissement (i) de 51,8% à MAD 21,2 Md de la facture énergétique, (ii) de 15,5% à MAD 19,4 Md des achats de demi-produits, (iii) de 4,8% à MAD 17,5 Md des importations de produits finis de consommation et (iv) de 7,9% à MAD 4,3 Md des achats de produits bruts. A l'opposé, les importations de produits finis d'équipement et de produits alimentaires reculent de 1% et de 2,1% respectivement à MAD 22,3 Md et à MAD 8,8 Md.

Dans ces conditions, la Balance Commerciale des Biens laisse apparaître un déficit de MAD 53,2 Md en creusement de 15% et un taux de couverture CAF/FOB de 43,2%, en repli de 1,2 points comparativement à fin avril 2009.

Concernant les échanges extérieurs de services, les recettes de voyage et des services de communication et des centres d'appels augmentent de 10,8%, de 5,5% et de 29,3% respectivement à MAD 14,3 Md, à MAD 1,8 Md et à MAD 1,3 Md tandis que les revenus des services de transports baissent de 4,1% à MAD 5,8 Md.

En conséquence, le taux de couverture FOB/FOB de la Balance des Biens et Services dégage un déficit de MAD -34,9 Md et un taux de couverture de 66,7%, en repli de 3,7 points par rapport à fin avril 2009.

Au volet paiements, les transferts des MRE progressent de 11,9% à MAD 16,3 Md tandis que les recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers perdent 40,2% à MAD 6,4 Md. Les règlements entre le Maroc et l'étranger se renforcent, quant à eux, de 13% à MAD 209,7 Md tandis que les avoirs extérieurs nets de l'Institut d'Emission et des banques de dépôt se montent à MAD 179,1 Md, en diminution de -5,4%.

Faits marquants

FINANCES PUBLIQUES : Aggravation de 175,5% du déficit budgétaire à MAD 12,5 Md en avril 2010

Selon les dernières statistiques de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, le solde du déficit budgétaire ressort à MAD 12,521 Md à fin avril 2010, en creusement de 175,5% comparativement à fin mars 2010 et contre un excédent de MAD 7,9 Md une année auparavant. Cette situation est imputable à la baisse de 5,6% des recettes fiscales à MAD 52,3 Md, suite à :

- La chute de 26,2% des recettes de l'IS à MAD 13,37 Md ;
- Le repli de 13,2% des revenus de l'IR à MAD 8,2 Md ;
- La baisse de 2% des droits d'enregistrement à MAD 4,06 Md ;
- L'accroissement de 13,4% à MAD 76,12 Md des dépenses ordinaires et d'investissement ;

Et, en dépit de :

- La progression de 13,2% à MAD 21,94 Md des impôts indirects ;
- Et, la hausse de 20,1% à MAD 3,9 Md des recettes non fiscales.

INDICE DES PRIX IMMOBILIERS : Repli de 3,3% au titre du premier trimestre 2010

Les prix des actifs immobiliers résidentiels reculent de 3,3% au terme du T1 2010 suite à la baisse de 3,6% des prix des appartements, de 2,9% des maisons et de 6% des villas. En glissement annuel, les prix des biens immobiliers résidentiels diminuent de 2,2% globalement (-3,2% pour les appartements, +0,7% pour les maisons et -5,3% pour les villas).

Côté volumétrie, les ventes des biens immobiliers résidentiels immatriculés au niveau de l'ANCFCC (l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie) s'établissent à près de 15 520 transactions, en baisse de 1,4% par rapport au T1 2009.

Le volume des ventes des appartements (représentant près de 93% des transactions) se contracte globalement de 1,2% en glissement annuel, pour atteindre 14 074 unités. Par région, les baisses les plus marquées du nombre de transactions ont été enregistrées dans les régions de Marrakech-Tensift-Al Haouz, et de Rabat-Salé-Zemmour-Zaer alors que des hausses importantes ont été observées au niveau du Gharb-Chrarda-Beni Hssen et de Taza-Al Houceima-Taounate.

Le marché des maisons (environ 5,5% du marché national) enregistre plus de 1 200 transactions, en repli de 4,5% sur un an et de 12,1% d'un trimestre à l'autre.

Le marché des villas (qui représente moins de 2% du marché national) enregistre 241 transactions, en recul de 17,5% d'un trimestre à l'autre et de 0,8% sur un an.

Faits marquants

Par ville, les prix des actifs immobiliers résidentiels présentent, d'un trimestre à l'autre, une évolution mitigée : (i) une augmentation à Rabat, Oujda, Fès et Agadir, (ii) une stagnation à Casablanca et à Tanger et (iii) une baisse dans les autres villes.

Sur les dix villes concernées par l'analyse, le volume des ventes s'apprécie à Casablanca qui en accapare 40%. En revanche, les écoulements ont reculé notamment à Marrakech, à Meknès et à Oujda, dont les parts ont atteint respectivement 13%, 5% et 3% des transactions.

TAUX DE CHOMAGE : Hausse de 0,4 point à 10% au titre du premier trimestre 2010

Selon le HCP, la population active au chômage augmente de 4,5% au Maroc passant de 1,09 millions de personnes à fin mars 2009 à 1,13 millions au terme du premier trimestre 2010. Dans ces conditions, le taux de chômage s'aggrave de 0,4 point pour s'établir à 10% au titre des trois premiers mois de l'année.

En zone urbaine, le taux de chômage s'élève à 14,7% (contre 14,1% une année auparavant), tandis que dans les zones rurales, ce taux se fixe 4,7% (vs. 4,1% à fin mars 2009).

Parallèlement, 68 000 emplois ont été créés entre mars 2009 et mars 2010, dont 41 000 sont des postes rémunérés. Ces derniers étant la résultante de la création de 76 000 postes dans les villes et la perte de 35 000 emplois dans les campagnes.

A noter que le taux d'activité se dégrade de 0,4 point d'une année à l'autre, passant de 50,3% à fin mars 2009 à 49,9% à fin mars 2010.

Faits marquants

Nouveautés Sectorielles

Banques

BANK AL MAGHRIB : Maintien du taux directeur à 3,25%

A l'issue de la réunion trimestrielle, le Conseil de BANK AL MAGHRIB a décidé de maintenir le taux directeur inchangé à 3,25%. Cette décision se justifie essentiellement par l'orientation à la hausse des prévisions d'inflation en raison des perspectives d'évolution des prix à l'importation et du crédit bancaire.

Par ailleurs, et en termes de prévisions économiques, l'organisme central table sur une croissance de 3% à 4% en 2010. En effet, BANK AL MAGHRIB tient compte d'un redressement des activités non agricoles sous réserve que la détérioration récente de la situation financière internationale ne se propage pas davantage au Maroc.

CREDITS BANCAIRES : Changement du mode d'indexation des taux variables

Suite à la publication d'un arrêté par le Ministère de l'Économie et des Finances au Bulletin Officiel, une modification de l'indexation des taux variables devrait être opérée prochainement.

En effet, les taux variables étaient jusqu'à présent indexés sur la courbe des taux des Bons du Trésor à 15 ans. Désormais, leur évolution se ferait en fonction de la variation annuelle du taux moyen pondéré interbancaire.

Les nouveaux crédits à taux variables seraient ainsi soumis d'office à la nouvelle indexation tandis que les crédits antérieurs à l'entrée en vigueur de la mesure devraient être soumis à trois options :

- L'adhésion au nouveau système d'indexation ;
- La transformation de la formule du crédit pour passer d'un taux variable à un taux fixe ;
- Ou, le maintien de l'actuel système d'indexation, toutefois cette dernière option n'est pas en faveur du contractant du crédit.

CREDITS IMMOBILIERS : Hausse des taux d'intérêt

Selon BANK AL MAGHRIB, le taux d'intérêt global appliqué par les établissements de crédit de la place est passé de 6,53% à fin septembre 2009 à 6,63% à fin décembre 2009, soit une appréciation de 10 pbs.

Par type de crédit, les crédits immobiliers se renchérissent de 68 pbs durant le T4 2009 à 6,29%. Cette situation est consécutive à l'accroissement des taux de refinancement sur le marché interbancaire. *A contrario*, les taux appliqués pour les crédits à l'équipement et de trésorerie se réduisent de 49 pbs à 6,97% et de 7 pbs à 6,58% respectivement.

Faits marquants

CREDIT A LA CONSOMMATION : Repli de 2,7% de la production à MAD 3,6 Md à fin mars 2010

Selon l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement -APSF-, la production nette sectorielle se déprécie de 2,7% à fin mars 2010 pour s'établir à MAD 3,6 Md. Cette contre-performance est consécutive aux évolutions négatives des crédits automobiles (-12%) et des crédits à l'équipement (-16%), non compensées par le léger accroissement des crédits personnels (+4%). En revanche, l'encours progresse de 6,2% à MAD 38,7 Md.

Côté risque, et dénotant d'une dégradation de la qualité du portefeuille de crédit dans un environnement affecté par les répercussions de la crise, les créances en souffrance s'alourdissent de 9% à MAD 4,8 Md, déterminant un taux de contentieux de 11,8%, contre 12% trois mois auparavant.

PRODUITS ALTERNATIFS : Démarrage plutôt timide

Lancé sur le marché marocain en juillet 2007, les produits alternatifs à savoir MOURABAHA (achat du bien par l'établissement de crédit pour sa revente au client), IJARA (leasing) et MOUCHARAKA (capital investissement) affichent un encours de M MAD 600 à fin 2009 (0,1% des crédits accordés).

Le financement alternatif semble avoir été pénalisé dès son lancement par un cadre réglementaire défavorable. Ce n'est qu'en 2010 que la Loi de Finances a supprimé le double paiement des droits d'enregistrement et a baissé le taux de TVA de 20% à 10% sur le profit réalisé par la banque. A ce titre, l'encours des solutions MOURABAHA et IJARA s'apprécie de M MAD 250 depuis le début de l'année soit près de 25% de l'encours cumulé jusqu'à présent.

BANQUES : Concentration des ressources et des créances par les deux leaders

D'après les dernières statistiques du Groupement Professionnel des Banques du Maroc -GPBM-, les deux premières banques marocaines à savoir les Groupes Banque Populaire et ATTIJARIWAFABANK se positionnent en tête de peloton des banques marocaines en termes de dépôts et de crédits. En effet, la part de marché conjointe des deux établissements s'élève à 52,6% en termes de ressources et à 49,26% en termes de crédits.

A lui seul, le Groupe Banque Populaire affiche des dépôts de MAD 152,76 Md (27,88% du secteur) et des crédits de l'ordre de MAD 118,6 Md (soit une part de marché de 24,70%). Non loin derrière, ATTIJARIWAFABANK déteint des parts de marché de 24,72% en termes de dépôts et de 24,56% en termes de crédits à fin avril 2010. Pour sa part, le Groupe BMCE Bank arrive en troisième position concentrant 14,37% des ressources et 12,51% des crédits distribués par le secteur.

Faits marquants

CREDIT AGRICOLE DU MAROC -CAM- et la SOCIETE GENERALE sont, quant à elles, à égalité sur les dépôts (8,05% de part de marché chacune). Sur les crédits, la filiale marocaine du Groupe français devance CAM de 49 points de base à 8,62%.

De son côté, BMCI affiche des parts de marché respectives de 6,93% en terme de dépôts et de 7,82% des crédits tandis que CREDIT DU MAROC en est à 5,46% et à 5,98% respectivement.

AL BARID BANK : 2 millions de nouveaux clients à recruter à horizon 2013

Suite au lancement d'AL BARID BANK, filiale de POSTE Maroc ayant récupéré 4 millions de clients du Groupe détenant déjà des Comptes Chèques Postaux -CCP- et des livrets de Caisse d'Épargne Nationale -CEN-, le taux de bancarisation national passe de 34% à 47%.

En terme de perspectives, AL BARID BANK envisage :

- D'accroître son portefeuille clients de 2 millions de personnes supplémentaires pour le porter à 6 millions à horizon 2013 (soit 500 000 personnes par an) et ce, afin d'atteindre un taux de bancarisation de 60% ;
- De lancer de nouveaux services financiers notamment le découvert bancaire (avant la fin de l'année en cours) et le crédit immobilier (en 2011), à l'instar des formules de crédit à la consommation et d'assurances ;
- De développer le segment du transfert d'argent tant au niveau local qu'à l'échelle mondiale par le biais des transferts rapides et via sa connexion avec les réseaux postaux internationaux ;
- Et, d'élargir son réseau d'agences de 938 représentations pour atteindre à moyen terme 1 200 points ainsi que celui de ses Guichets Automatiques Bancaires -GAB- actuellement de 500 points (avec un rythme moyen annoncé de 100 nouveaux GAB par an).

Assurances

Prochaine levée de toute restriction d'investissement

Selon la presse économique, la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale -DAPS- aurait décidé de lever la restriction d'investissement des compagnies d'assurances. Dans ce sillage, les assurances, parties prenantes d'un fonds exclusivement dédié à l'immobilier, pourraient placer leurs actifs sans restriction dans tout type d'immobilier en admission de leurs réserves techniques.

Ce nouveau dispositif pourrait dégager un matelas financier de MAD 57 Md à raison de 30% pour les réserves techniques et de 15% pour les actions non cotées (libres) des compagnies d'assurance.

Faits marquants

Rappelons qu'actuellement une compagnie d'assurance désirant investir dans l'immobilier devait pour chaque action ou émission demander une autorisation renouvelable chaque année à la DAPS. Dorénavant l'autorisation serait donnée par projet sous réserve de l'homologation du projet par le Ministère de l'Industrie.

Bourse

OPCVM : Des actifs sous gestion de MAD 200 Md

Au 9 Avril 2010, les fonds investis dans les OPCVM ressortent à MAD 200 Md contre MAD 193 Md au terme de l'année 2009, en progression de 3,6%.

Par catégorie, les fonds actions, les fonds diversifiés et les Obligations Moyen et Long Terme -OMLT- affichent une hausse de 9,3% (soit MAD 11,6 Md) sur les trois premiers mois de l'année en cours, suite notamment à l'externalisation par RMA WATANYA de la gestion d'une partie de ses réserves obligataires vers sa filiale RMA CAPITAL.

A *Contrario*, le segment Obligataire Court Terme -OCT- voit son actif reculer de 4,6% sur les trois premiers mois de l'année 2010 imputable notamment à un effet souscription défavorable. En parallèle, les OPCVM monétaires se délestent de 7,1%.

Tourisme

Lancement du baromètre de l'activité touristique baptisé « ICTOUR »

Le Ministère du Tourisme et l'Observatoire ont publié conjointement le nouveau baromètre de l'activité touristique baptisé ICTOUR (Indicateur du Climat du Tourisme). Ce dernier se base sur un sondage auprès de 150 hôteliers et gérants des établissements classés concernant les réalisations d'un trimestre donné (ventes, réservations, prix et emploi) et les pronostics à court terme pour le trimestre suivant.

Concernant le premier trimestre 2010, l'ICTOUR affiche un repli de 2,1% contre -33,2% au T1 2009 et -28,3% pour le T4 2009. Comparativement à la même période en 2009, 68% des hôteliers affirment avoir maintenu leurs emplois, 61% estiment que l'état de leurs réservations oscille entre stabilité et hausse et 36% ont concédé une baisse de prix contre 20% qui ont procédé à des augmentations de leurs tarifs.

Pour leur part, les projections pour le second trimestre seraient plus optimistes. En effet, 75% des hôteliers estiment que leurs ventes devraient augmenter ou du moins se stabiliser, 25% pensent que l'état de leurs réservations est en recul et 29% prévoient une baisse des prix (principalement à Agadir, Marrakech et Ouarzazate).

Accroissement des recettes voyages de 11% à MAD 14,3 Md à fin avril 2010

Selon les dernières statistiques du Département de Tutelle et de l'Observatoire du Tourisme, le nombre de touristes ayant visité le Maroc se hisse de 11% à fin avril 2010 et ce, comparativement à une année auparavant, porté tant par la bonne tenue des arrivées des touristiques étrangers (+10%) que celles des MRE (+12%).

Faits marquants

Il est à noter cependant que les arrivées touristiques affichent une quasi-stagnation sur le seul mois d'avril, impacté vraisemblablement par les perturbations de l'espace aérien suite au nuage de cendres du volcan islandais.

Par nationalité, les français arrivent en tête de peloton avec plus de 264 000 touristes en avril, suivis par les Espagnols avec 132 000 visiteurs.

Pour leur part, les nuitées enregistrées par les établissements d'hébergement touristique progressent de 5% en avril 2010 comparativement à une année auparavant (vs. +7% sur les 4 premiers mois de l'année). Cette situation s'explique tant par l'amélioration des nuitées des touristes non résidents (+7%) que celles des résidents (+9%). De son côté, le taux d'occupation des chambres se stabilise à 49%.

Par ville, les plus importantes améliorations en termes de nuitées concernent Casablanca (+22%) et Marrakech (+12%) tandis que Agadir, Fès et Ouarzazate enregistrent les baisses les plus fortes.

Enfin, les recettes voyages se bonifient de 7% en avril 2010 par rapport à l'année précédente, pour se fixer à plus de MAD 4 Md (contre une hausse de 11% à MAD 14,3 Md à fin avril 2010).

Télécoms

TELECOMS : Un parc d'abonnés de 27,0 millions de clients Mobile à fin mars 2010

Au terme du premier trimestre 2010, les chiffres publiés par l'ANRT font ressortir un parc global Mobile de 27,0 millions de clients, en progression de 14,9% comparativement à pareille période en 2009 (+6,7% sur une base séquentielle). *De facto*, le taux de pénétration se renforce de 10,39 points à 85,82% (contre 81,18% en décembre 2009). 96,2% des clients Mobile sont en prépayé (+3,4 millions d'abonnés par rapport à fin mars 2009 et +1,7 millions de clients en séquentiel).

Par opérateur, MAROC TELECOM maintient son *leadership* avec un total de 15,579 millions d'abonnés (+949 000 sur une année glissante et seulement +307 000 en séquentiel). Néanmoins, la filiale marocaine du Groupe VIVENDI perd 3 points de part de marché à 57,60%. En seconde position et grâce à un effort de recrutement soutenu (+1,8 millions de nouveaux abonnés sur une année glissante et avec +744 000 en séquentiel), MEDI TELECOM renforce ses parts de marché à 37,63% avec 10,178 millions de clients. Pour sa part, WANA CORPORATE profite de l'entrée en service de son offre GSM INWI, portant ainsi son parc d'abonnés Mobile à 1,290 millions d'utilisateurs contre seulement 604 000 abonnés en décembre 2009 et 521 000 clients à fin mars 2009.

Sur le Fixe et comparativement à une année auparavant, le parc global s'accroît de 11,4% à 3,44 millions de clients, portant le taux de pénétration à 10,93% contre 9,92% en mars 2009. Toutefois, sur le T1 2010, le parc d'abonnés Fixe affiche un repli de 2,16% avec une contraction de 0,35 point du taux de pénétration, liée vraisemblablement au basculement d'une partie des clients CDMA de WANA au GSM.

Faits marquants

En terme de part de marché, WANA accapare 63,89% du parc global, suivie de MAROC TELECOM (35,78%) puis de MEDI TELECOM (0,33%).

Enfin, s'agissant d'Internet, le nombre total d'abonnés à l'ensemble des services enregistre une croissance de près de 63,2% à 1 362 017 connexions (+14,8% en séquentiel), dopé par la poursuite de la dynamique de l'Internet 3G qui accapare désormais 64,53% du parc global contre 35,16% pour L'ADSL. Présent aussi bien sur l'ADSL (98,88% de parts de marché) que sur Internet 3G (29,20%), MAROC TELECOM devance WANA CORPORATE pour occuper la première marche du podium avec une part de marché de 53,80%. Pour sa part, la filiale Télécoms du Groupe ONA-SNI revendique 31,36% de parts de marché, profitant de sa *market share* de 48,11% sur Internet 3G. Enfin, MEDI TELECOM détient près de 15% du marché de l'Internet (22,69% en 3G).

ANRT : Élargissement du principe d'asymétrie tarifaire à MEDITELECOM

L'ANRT a accordé l'asymétrie tarifaire à MEDITELECOM avec une entrée en vigueur à partir du 1^{er} juillet 2010 (jusqu'en 2013). Cette décision devrait permettre à MEDITELECOM de s'aligner avec son concurrent WANA en matière de frais d'interconnexion versés à MAROC TELECOM.

Rappelons que le principe d'asymétrie tarifaire a été appliqué pour la première fois au Maroc en 2008 suite à une requête introduite auprès de l'ANRT par le troisième opérateur WANA.

Énergie

Inauguration de la centrale thermo-solaire à cycle combiné intégré de Ain Béni Mathar pour un investissement global de MAD 4,6 Md

La centrale thermo-solaire à cycle combiné intégré de Ain Béni Mathar (province de Jerada) a été inaugurée en date du 12 mai 2010. Ayant nécessité un investissement de MAD 4,6 Md, cette centrale rentre dans le cadre de (i) la stratégie du Royaume pour le développement des énergies renouvelables respectueuses de l'environnement et (ii) la mise en valeur des ressources énergétiques pour la production de l'électricité.

Dotée d'une puissance totale de 472 MW dont 20 MW à partir de la composante solaire, cette centrale devrait générer un productible annuel moyen de 3 538 GW/h, soit près de 13% de la demande nationale de l'année 2010. Etalée sur 160 ha, la centrale est composée notamment de (i) 2 turbines fonctionnant au gaz naturel, (ii) 1 réacteur à vapeur, (iii) 2 chaudières de récupération et (iv) un échangeur solaire.

Sur le plan environnemental, la centrale de Ain Béni Mathar devrait permettre une économie de fioul de 12 000 t/an et devrait contribuer à réduire les émissions de CO₂ dans l'air de 33 500 t/an.

Faits marquants

Signalons que le projet a été financé en partie par la Banque Africaine de Développement -BAD-, l'Instituto de Credito Oficial d'Espagne -ICO- et le Fonds Mondial pour l'environnement (Global Environmental Fund -GEF-) à travers un don de M USD 43,2 et le reliquat par l'Office National de l'Électricité -ONE-.

BTP & Matériaux de Construction

CIMENTS : Hausse de 1,65% des ventes à 4,84 millions de tonnes à fin avril 2010 comparativement à la même période en 2009

Au terme des quatre premiers mois de l'année en cours et comparativement à la même période une année auparavant, les écoulements de ciments rattrapent finalement le retard accumulé depuis le début de l'année pour afficher une progression de 1,65% à 4,84 millions de tonnes.

Durant le seul mois d'avril, les ventes de ciment enregistrent un accroissement de 11,3% à 1,48 millions de tonnes par rapport au mois de mars. Cette situation s'explique par (i) les nouvelles dispositions de la Loi de Finances en faveur du logement social, (ii) l'amélioration des conditions climatiques permettant une reprise des chantiers à travers un bon acheminement du ciment et (iii) la planification des approvisionnements en tenant compte des conditions climatiques et des fêtes religieuses.

Faits marquants

Nouvelles de Sociétés

Banque

Notation par l'agence Capital Intelligence

L'agence de notation internationale, CAPITAL INTELLIGENCE a livré sa notation pour BMCE BANK et la Banque Centrale Populaire.

La notation de BMCE BANK ressort à BBB- (à long terme) et à A3 (à court terme), ce qui correspond au plafond souverain pour le MAROC. Pour sa part, la solidité financière du Groupe a été estimée à BBB tandis que l'évaluation du *Support Rating* a été maintenue à 3. La perspective globale demeure toutefois stable.

Selon CAPITAL INTELLIGENCE, BMCE BANK aurait un profil de liquidité sain, soutenu par une bonne base d'actifs liquides, ainsi qu'une importante base de dépôts clientèle.

La note en « Devises étrangères » de l'établissement Banque Centrale Populaire ressort à BBB- (à long terme) et A3 (court terme), ce qui correspond au plafond de *rating* dont peuvent bénéficier des organismes privés. Pour sa part, l'évaluation du *Support Rating* a été maintenue à 2 tandis que la solidité financière du Groupe a été estimée à BBB-. Selon CAPITAL INTELLIGENCE, cette situation reflèterait une éventuelle pression sur la BCP, provoquée par des prêts non-performants, dans un contexte de léger redressement de l'économie marocaine.

Par ailleurs, l'agence CAPITAL INTELLIGENCE, note une amélioration dans le capital de l'institution bancaire, grâce à une augmentation de niveau 1 et niveau 2 du capital, justifiant la position globale de BCP à la troisième place du secteur bancaire.

Rappelons que l'agence de notation avait également émis ses appréciations sur les activités de ATTIJARIWAFI BANK et BMCI. S'agissant de la première institution, l'agence confirme la note en « Devises étrangères » à BBB- sur le long terme et A3 sur le court terme. Sur le plan de la solidité financière, l'agence lui attribue la note BBB.

Pour sa part BMCI se voit attribuée la note BBB- pour le long terme et A3 pour le court terme. Quant à la solidité financière, l'agence note la banque à BBB- et maintient sa note support à 2.

Crédit à la consommation

DIAC SALAF : Une année 2010 décisive pour l'avenir de la société

Encore une fois, l'incertitude règne sur le sort de DIAC SALAF puisqu'à l'occasion de l'AGO, les dirigeants de la société ont confirmé que le futur partenaire potentiel n'a pas encore pris de décision définitive quant à sa participation à la recapitalisation de la filiale crédit à la consommation du Groupe BENCHERKI.

Faits marquants

L'échéance butoir de l'opération serait toujours fixée pour le 30/09/2010. En cas de concrétisation effective, le prochain Conseil d'Administration devrait convoquer une Assemblée Générale Extraordinaire en octobre 2010 en vue de décider d'une éventuelle recapitalisation qui s'avère être aujourd'hui vitale pour la société.

Par ailleurs, l'établissement de crédit s'est engagé à régler toutes ses dettes d'ici à septembre 2010. Pour ce faire, DIAC SALAF aurait négocié avec les banques, un abandon d'une partie de leurs créances couplé au règlement du solde.

Assurances

ZURICH ASSURANCES : Hausse de 10,8% des primes à près de M MAD 820,8 pour un bénéfice net de M MAD 141

Au terme de l'exercice 2009, la compagnie enregistre une amélioration de 10,8% du chiffre d'affaires à M MAD 820,8 (vs. 6% pour le secteur), correspondant à une part de marché de 3,9% en 2009.

Accaparant plus de 96,85% du chiffre d'affaires total, les primes émises brutes Non Vie signent une ascension de 10,7% à M MAD 794,9 portées essentiellement par le développement du réseau d'agents. Dans ce sillage, le résultat technique Non-Vie hors placement net de réassurance ressort à M MAD 22,1. *A contrario*, la branche Vie (3,15% du chiffre d'affaire global), affiche une hausse de 13,5% des primes émises brutes à M MAD 25,9. Ainsi, le résultat technique Vie hors placement net de réassurance s'établit à M MAD 3,6.

Au final, le résultat net social ressort en légère hausse à M MAD 141, contre M MAD 138,8 en 2008.

S'agissant de la marge de solvabilité, celle-ci s'établit à 338% intégrant les plus-values et à 225% hors plus-values latentes.

Immobilier

ADDOHA : Des prévisions de construction de 150 000 logements sociaux à horizon 2020 contre 120 000 prévus initialement

Selon la presse économique, ADDOHA aurait revu, dans le cadre d'une convention signée avec le Gouvernement, ses prévisions à la hausse concernant le segment social et économique. Ainsi, la société compterait produire 150 000 logements à K MAD 250 à horizon 2020 au lieu de 120 000 unités initialement programmées.

Le programme devrait s'étaler sur 13 villes notamment Casablanca (35 000 unités), Marrakech (35 000 unités), Tanger (24 000 unités), Ain Aouda (17 000 unités), Tamesna (10 000 unités) et Kénitra (6 000 unités).

Le Groupe a déjà procédé à l'identification du foncier qui se monte à 250 ha et qui devrait être acquis d'ici à fin 2010.

Faits marquants

Afin de concrétiser cet ambitieux programme d'investissement, ADDOHA devrait accroître sa capacité de production à 25 000 logements par an contre 20 000 unités actuellement. L'augmentation de capital de MAD 3 Md prévue pour le mois de juillet 2010 devrait permettre à ADDOHA d'élargir sa capacité de production tout en contribuant au financement du foncier.

Immobilier touristique

RISMA / AKWA GROUP : Création de la SOCIETE MAROCAINE D'HOTELLERIE ECONOMIQUE pour le lancement de la chaîne ETAP HOTELS

Dans le cadre de leur stratégie de développement, RISMA et AKWA GROUP renforcent leur partenariat en créant une joint-venture à parts égales nommée Société Marocaine d'Hôtellerie Économique -SMHE SA- afin de porter le développement de la chaîne hôtelière économique ETAP au Maroc.

La SMHE devrait construire, dans un horizon de huit ans, un réseau de 24 ETAP HOTEL en trois phases. La première comprend un maillage de 8 ETAP HOTEL sur les villes de Casablanca, Rabat, Tanger, Marrakech, El Jadida, Fès et Agadir pour une capacité totale de 1 100 chambres devant mobiliser un investissement de M MAD 380. Les premières ouvertures sont prévues entre 2011 et 2012.

A noter qu'ETAP HOTEL, marque standardisée du Groupe ACCOR, dispose d'un réseau international de 459 hôtels dans le Monde dont 400 unités en Europe.

MADAEF : L'hôtel « OASIS SAIDIA » sous la bannière de GLOBALIA

Dans le cadre de son développement, la société MADAEF a confié au Groupe espagnole GLOBALIA la gestion de son hôtel 5 étoiles « Oasis Saidia » situé à la station balnéaire de SAIDIA. Dotée d'une capacité d'accueil de 500 chambres, cette unité hôtelière a été acquise par le fonds MADAEF pour un montant de M MAD 400 auprès de FADESA MAROC. Elle devrait permettre d'élargir la capacité de la station balnéaire de 25% et ce, à partir du début de la prochaine saison estivale.

CGI : Nouveau projet dans le *pipe*

CGI, filiale immobilière du Groupe CDG, a lancé la commercialisation du projet « Les Demeures de Marrakech » dans la zone touristique ZAH RAT NAKHIL. Étala sur 9,5 ha, le projet se compose de *resorts* sous formes de parcelles d'une superficie oscillant entre 225 à 1 900 m² abritant 90 villas (dont 40 avec piscine privée) pour un coût d'investissement de M MAD 300. Le prix de vente des villas varie de M MAD 4 à M MAD 6. Le lotissement comprend également des bungalows de 300 à 500 m² pour près de M MAD 2,7.

Faits marquants

AMWAJ : Refonte totale de la stratégie de développement du projet

Selon la presse économique, la Direction de l'AGENCE D'AMENAGEMENT DE LA VALLEE DU BOUREGREG -AAVB- aurait décidé la refonte totale de la stratégie de développement du projet AMWAJ suite au désengagement en 2009 de l'opérateur émirati SAMA DUBAI dans le sillage de la crise financière internationale.

Dans cette optique, l'AAVB aurait opté pour l'expropriation des terrains appartenant à SAMA DUBAI, laquelle détenait initialement 50% de la société gestionnaire de ce projet.

Par la suite, l'agence devrait lancer durant les prochains mois un appel à manifestation d'intérêt destiné aux opérateurs nationaux et internationaux intéressés par une ou plusieurs tranches du projet.

Rappelons que le projet AMWAJ devrait être constitué principalement d'un ensemble résidentiel, de bureaux, d'hôtels de luxe, de zones commerciales, d'un palais des congrès ainsi que d'une multitude d'espaces dédiés aux loisirs.

HOLMARCOM : Investissement de MAD 3,0 Md dans un projet immobilier à TANGER nommé CAP TINGIS

Le Groupe HOLMARCOM a lancé les travaux de construction d'un complexe immobilier baptisé « CAP TINGIS » au cœur de la baie de Tanger, à Malabata. Ce projet, dont les premières livraisons (306 appartements) sont prévues pour le quatrième trimestre 2011, devrait mobiliser un investissement global de MAD 3,0 Md.

Etalé sur une superficie de 60 ha, ce complexe immobilier comprend (i) 1 141 appartements, (ii) 96 villas, (iii) une galerie commerciale de 7 500 m² et (iv) un hôtel de 25 étages (249 chambres et 138 appartements en gestion hôtelières).

Tourisme

ATLAS HOSPITALITY : Acquisition du complexe de la Marina d'Agadir et prise en gestion de l'hôtel ALMOHADES auprès de la SOMED

Afin de profiter pleinement du potentiel touristique de la ville d'Agadir, le Groupe hôtelier ATLAS HOSPITALITY MOROCCO -AHM- a pris en location pour une durée de 20 ans, l'ensemble hôtelier de la MARINA d'Agadir. Ce dernier devrait ouvrir ses portes avant fin 2010, offrant une capacité de 800 lits répartis entre des appartements-hôtels et des suites haut de gamme. Dotée d'un spa de 700 m², d'une piscine, d'un *lounge* et d'un restaurant bar, l'unité hôtelière devrait nécessiter un investissement en terme d'aménagement de près de M MAD 100.

Parallèlement, le Groupe AHM a conclu avec le Groupe SOMED un partenariat portant sur la prise en gestion de l'hôtel ALMOHADES à Agadir. Ainsi, AHM porte sa capacité litière à Agadir à 3 000 lits.

Faits marquants

BTP & Matériaux de Construction

CIMENTS DU MAROC / CIMENTS DE L'ATLAS : Rapprochement en cours

Selon le *Top Management* de CIMENTS DU MAROC -CIMAR-, cette dernière aurait signé un protocole d'entente pour l'étude d'un éventuel rapprochement avec CIMENTS DE L'ATLAS -CIMAT-, filiale du Groupe SEFRIQUI.

Les modalités de l'opération et la valorisation des deux entités seraient en cours de réalisation. Néanmoins, le *Management* de la filiale marocaine d'ITALCEMENTI a laissé entendre que la transaction se ferait par croisement capitalistique.

Pour rappel, CIMENTS DE L'ATLAS est en cours de réalisation de deux cimenteries à Ben Ahmed et à Beni Mellal pour une capacité de 1,6 MT chacune et un investissement global de MAD 5 Md. L'unité de Ben Ahmed a démarré son activité le 24 avril dernier.

LAFARGE CIMENTS : Nouvelle distribution exceptionnelle

Le Conseil d'Administration de LAFARGE CIMENTS, réuni le 8 juin 2010, a examiné le plan d'investissement pluri annuel et notamment le projet de la nouvelle cimenterie dans le Souss.

Par ailleurs et suite à l'examen de la structure financière, le Conseil a décidé de proposer, à l'AGO convoquée extraordinairement pour le 13 juillet 2010, la distribution d'un dividende exceptionnel d'un montant global de MAD 366 851 373 (soit MAD 21 par action) à prélever sur les réserves facultatives disponibles. Ce dividende devrait être mis en paiement à compter du 26 août 2010, selon les modalités prévues par la réglementation en vigueur.

Automobiles

AUTO HALL : Approbation du Conseil d'Administration de son partenariat de distribution avec FIAT MAROC

Selon le communiqué de presse du Conseil d'Administration tenu le 12 avril 2010, le Groupe AUTO HALL a approuvé le projet de partenariat entre sa filiale Société Nouvelle du Garage Universal -SNGU- et FIAT GROUP AUTOMOBILES MAROC -FGA-, visant l'extension du réseau de distribution de FGA.

En effet et dans le cadre de ce partenariat, la SNGU devrait progressivement commercialiser et assurer le service après vente des marques FIAT, ALFA ROMEO, LANCIA et FIAT PROFESSIONAL à travers les succursales du Groupe AUTO HALL dans les villes de Marrakech, Fès, Meknès, Tanger, Tétouan, Oujda, El Jadida, Béni-Mellal, Safi, Settat, Attaouia et Chemmaia.

Rappelons que le Groupe AUTO HALL assure à travers ses filiales SOMMA et SOBERMA, l'importation et la commercialisation au Maroc du matériel agricole NEW HOLLAND et des engins de chantiers et de travaux publics CASE (deux marques de FIAT GROUP SPA).

Faits marquants

Infrastructures

TANGER MED II : Lancement des travaux de la seconde phase pour un investissement de MAD 9,25 Md

Les travaux de construction de la seconde phase du port TANGER MED II devraient être lancés pour un investissement global de MAD 9,25 Md. Pour ce faire, un montage spécial a été mis en place avec la création d'une société dédiée baptisée TM2. En terme de financement, l'État et TMSA feront un apport de MAD 2 Md chacun à son capital avec un complément de MAD 0,7 Md. Le reliquat devrait être financé par des prêts auprès de bailleurs de fonds internationaux.

Ce projet devrait être réalisé en deux phases. Étendue sur une durée de 51 mois, la première devrait inclure les digues de protection ainsi qu'un premier quai à conteneurs d'un coût total de MAD 7,25 Md. Pour sa part, la seconde phase devrait concerner le terminal à conteneurs 3 et devrait être lancée en fonction de la conjoncture internationale sur une période de 24 mois pour une enveloppe de MAD 2 Md.

Le terminal 4 devrait, quant à lui, être attribué à MARSAS MAROC. La concession devrait s'étaler sur 30 ans, prorogeable de 20 ans supplémentaires. La mise en service du terminal est prévue au deuxième trimestre 2014. Ce terminal devrait être exploité en mode multi-utilisateurs (ouvert à toutes les lignes pour tout opérateur maritime). En outre, MARSAS MAROC devrait investir un total de M EUR 320 soit près de MAD 3,8 Md, dont les deux tiers au cours des cinq premières années.

Ce chantier devrait être un port à conteneurs une fois et demi plus grand que TANGER MED I avec une capacité de 5,2 millions de conteneurs contre 4 millions de conteneurs annuellement au port d'Algésiras.

Rappelons que le marché a été attribué à un groupement d'entreprises piloté par BOUYGUES TRAVAUX PUBLICS, en association avec BYMARO, BESIX, SAIPEM et la SOMAGEC sur la base d'un contrat clés en mains.

Mine

CMT : Création d'une filiale en Mauritanie pour l'exploration et l'exploitation de mines d'Uranium en collaboration avec OSEAD France et le Groupe AZIZI

Dans une optique de diversification de son portefeuille d'activité, CMT a créé une filiale en Mauritanie pour l'exploration et l'exploitation de mines d'uranium et ce, en collaboration avec OSEAD France et le Groupe Mauritanien AZIZI.

Après une baisse abrupte observée depuis 2008, les cours de l'uranium semblent amorcer une orientation positive du fait du déficit actuel de la production face à l'importance de la demande, précisément celle émanant des producteurs d'énergie nucléaire.

Faits marquants

Créé en 1991, le Groupe AZIZI est un opérateur détenant le plus grand nombre de permis miniers en Mauritanie via ses filiales MACOBA et ID- GEOSERVICES. Pour sa part, OSEAD France est une société créée en 2006 et a pour activité la prospection, l'exploration et le développement de gisements de matières premières minérales tel que le plomb, le cuivre et l'uranium. Cette dernière détient OSEAD MAROC MINING, elle-même contrôlant CMT.

Rappelons, par ailleurs, que CMT réalise à fin 2009 un chiffre d'affaires de M MAD 445,5 (+52,9%), un résultat d'exploitation de M MAD 271,7 (+126,7%) et une capacité bénéficiaire de M MAD 206,8 (+121,3%).

Autres

OCP : Signature d'une convention de crédit d'un montant de M EUR 240 avec l'AFD ...

Le Groupe OCP et l'Agence Française de Développement -AFD- ont procédé en date du 4 mai 2010 à la signature d'une convention de crédit d'un montant de M EUR 240 pour le financement du *slurry pipeline*.

D'une longueur totale de 235 km et d'une capacité de 38 MT par an, le *slurry pipeline* serait dédié au transport du phosphate par voie humide entre les mines de Khouribga et le site industriel de Jorf Lasfar.

...Et, progression des exportations en volume de 45% sur les quatre premiers mois de 2010

Dans un contexte de reprise économique mondiale, le Groupe OCP a vu à fin avril 2010 ses exportations augmenter de 45% en volume comparativement à une année auparavant.

Par type de produits, les engrais affichent la hausse la plus importante (+63%), suivis par les acides phosphoriques et sulfuriques (+53%) et le phosphate brut (+52%).

Il est à noter que la société réalise à fin avril 2010 près de 70% de son chiffre d'affaires à parts égales avec l'Amérique et l'Asie ; le reliquat étant réalisé avec l'Europe et l'Afrique.

NEXANS MAROC : Démarrage de la nouvelle unité de câblage aéronautique de Mohammedia pour un investissement de M MAD 110

NEXANS MAROC, filiale du Groupe mondial NEXANS, a démarré l'activité de sa nouvelle unité dédiée au câblage aéronautique à Mohammedia. Cette usine devrait équiper les différents avions de dernière génération de AIRBUS à savoir A320, A380, A360, etc.

Étalé sur une superficie de 3 000 m², le site de Mohammedia a nécessité un investissement de M MAD 110. Par ailleurs, dotée d'équipements de Haute Technologie, la nouvelle usine devrait produire 21 000 Km de câbles annuellement soit près de 150 tonnes.

Faits marquants

Rappelons que la construction de cette unité s'inscrit dans le cadre d'un accord signé en 2008 entre NEXANS et AIRBUS. En outre, plus d'une vingtaine de donneurs d'ordres ont été identifiés à travers le monde notamment en France, en Allemagne, en Chine, au Mexique, en Tunisie, en Australie, etc. A cet effet, le chiffre d'affaires prévisionnel devrait s'élever à M EUR 8 (soit plus de M MAD 87), dont 70% à l'export.

Faits marquants

Opérations sur le Capital

Augmentation de capital

ADDOHA : Approbation en AGM du principe d'augmentation de capital de MAD 3 Md ainsi que de l'émission obligataire de MAD 2 Md

A l'issue de l'Assemblée Générale Mixte tenue le 21 juin 2010, les actionnaires d'ADDOHA ont approuvé le principe de :

- L'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de MAD 2 Md d'une maturité de 3 à 5 ans par appel public à l'épargne à fin juillet 2010, devant permettre notamment le remboursement de l'ancien emprunt obligataire de MAD 1,5 Md dont l'échéance arrive en août 2010 ;
- Et, l'augmentation de capital de MAD 3 Md ayant pour objet l'accélération du développement de son activité et la consolidation de sa structure financière comme suit :

MAD Md	Avant augmentation de capital	Après augmentation de capital	Structure cible
Fonds propres	5,6	8,6	8,6
Dettes	8,4	5,4	8,4
Dettes / FP	1,5x	0,6x	1,0x

Source : ADDOHA

Selon le *Top Management* de la société, l'affectation de l'augmentation concernerait pour MAD 1 Md le segment du haut standing et pour MAD 2 Md celui du logement social. A ce titre, ADDOHA serait en cours d'acquisition de près de 250 ha de nouveau foncier destiné au logement social, particulièrement sur la ville de Casablanca ; le processus d'identification et d'acquisition de ce nouveau foncier est déjà en cours.

Le visa du CDVM relatif à l'augmentation de capital est, quant à lui, attendu pour début juillet 2010 et la période de souscription pour la mi-juillet.

SOTHEMA : Proposition d'augmentation de capital par incorporation de réserves de M MAD 60 le portant à M MAD 180

SOTHEMA a décidé à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 10 juin 2010 une augmentation de capital de M MAD 60 pour le porter ainsi à M MAD 180, à travers une incorporation de réserves pour M MAD 54,04 ; le reliquat étant prélevé du poste « report à nouveau ».

Cette augmentation de capital devrait être réalisée à travers l'émission de 600 000 actions nouvelles d'un montant nominal de MAD 100 chacune, attribuables aux actionnaires actuels à raison d'1 action nouvelle pour 2 actions anciennes.

Faits marquants

RISMA : Augmentation de capital de M MAD 350 le portant à M MAD 973,2

En vue de financer son programme de développement à venir, le Conseil de Surveillance de RISMA a autorisé, sur proposition du Directoire, une levée de fonds propres ou de quasi-fonds propres pour un montant maximum de M MAD 350.

Les actionnaires membres du Conseil de Surveillance ont renouvelé leur confiance en exprimant leur intention de souscrire à cette opération à hauteur de M MAD 200.

Le Conseil de Surveillance a délégué au Directoire la fixation des modalités de cette opération ainsi que sa mise en œuvre conformément à la réglementation en vigueur.

CIMENTS DU MAROC : Prochaine augmentation de capital par incorporation d'une partie des réserves

L'Assemblée Générale Extraordinaire de CIMENTS DU MAROC tenue le 28 juin 2010 a décidé d'augmenter le capital social de la société d'un montant de MAD 721 800 200, pour le porter de MAD 721 800 200 à MAD 1 443 600 400 par voie d'incorporation d'une partie des réserves provenant des reprises de provisions pour investissement.

Cette augmentation de capital sera réalisée par la création de 7 218 002 actions nouvelles d'une valeur nominale de MAD 100 chacune, émises au pair et attribuées gratuitement aux actionnaires, à raison d'une action nouvelle pour une action ancienne.

CREDIT DU MAROC : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes en actions

Le CDVM a visé en date du 15 juin 2010 une note d'information relative à l'augmentation de capital réservée aux actionnaires actuels du CREDIT DU MAROC et ce, par conversion en actions des dividendes de l'exercice 2009.

L'augmentation de capital porte sur un total de 328 548 actions qui seront émises selon les modalités suivantes :

- Prix de souscription : MAD 703 par action ;
- Prime d'émission : MAD 603 par action ;
- Montant de l'opération : M MAD 231,0 ;
- Date de jouissance : 1^{er} janvier 2010 ;
- Période de souscription : du 21 juin 2010 au 20 juillet 2010 inclus.

Faits marquants

Fusions / Acquisitions

ADDOHA : Acquisition de 30% complémentaire de GIL MAROC SEASIDE portant sa participation à 80%

Lors de l'AGM tenue le 21 juin 2010, le *Top Management* d'ADDOHA a annoncé l'acquisition, en date du vendredi 18 juin 2010, de 30% du capital de la filiale GIL MAROC SEASIDE, portant sa participation globale à 80%.

Initialement prévue pour le développement de projets de moyen standing à Tanger, cette filiale a réorienté sa vocation et devrait réaliser 7 000 logements sociaux pour des revenus estimés à MAD 2 Md. La principale cible de ce projet est les MRE (Marocains Résidents à l'Étranger) qui bénéficient également de l'exonération de la TVA pour l'acquisition de logements sociaux à MAD 250 000 dans le cadre de la Loi de Finances 2010.

HPS : Acquisition de 100% de ACPQUALIFE

Dans le cadre de sa stratégie de croissance externe, HPS a obtenu le visa du CDVM pour une augmentation de capital par apport en nature réservée à ACPQUALIFE consécutivement à un croisement capitalistique devant intervenir entre les deux entités selon les modalités suivantes :

- HPS acquiert 40,0% du capital social et des droits de vote de la société ACPQUALIFE en numéraire pour un montant de EUR 2 206 882,31 (1 186 actions) ;
- Et, 60,0% du capital social et des droits de vote de la société ACPQUALIFE, lesquels apportés en nature à HPS, en contrepartie d'une augmentation de capital de la société marocaine de MAD 36 983 310 (par émission de 53 599 actions nouvelles au prix d'émission de MAD 690) réservée aux anciens actionnaires de ACPQUALIFE.

A l'issue des deux opérations décrites ci-dessus, HPS détiendra la totalité du capital de ACPQUALIFE, tandis que les anciens actionnaires de ACPQUALIFE détiendront 7,6% du capital de HPS.

ACPQUALIFE SAS est une société de droit français nouvellement créée en 2009, à l'issue d'opérations de fusions-acquisitions entre les sociétés ACP Groupe, ACP SARL et QUALIFE SARL, permettant ainsi à la nouvelle entité de couvrir l'ensemble de la chaîne de valeur d'un projet d'intégration de logiciels monétiques. Le Groupe draine un chiffre d'affaires agrégé de près de M EUR 7,0 et un résultat net de K EUR 676,1 en 2009.

Faits marquants

STOKVIS NORD AFRIQUE : Acquisition de 51% de la société sénégalaise AFCO

Selon la presse économique, STOKVIS NORD AFRIQUE, distributeur de matériel et d'outillage industriel filiale du Groupe ALJ, aurait acquis 51% du capital de la société sénégalaise des établissements AFCO. Le montant de l'opération n'a pas encore été divulgué.

Créée en 1957, AFCO SA dispose d'un capital de M FCFA 260 équivalent à M MAD 4,5. Elle est spécialisée dans la vente, la maintenance et la fabrication de matériaux de l'industrie dans divers secteurs notamment les BTP, les mines, l'agriculture, le pétrole, etc. Sise à Dakar, elle opère également en Guinée, Mali, Guinée Bissau, Mauritanie, Gambie et les Îles du Cap Vert.

CFAO : Rachat total de SIAB auprès de RENAULT MAROC

CFAO a racheté auprès de RENAULT MAROC 100% du capital de sa filiale SIAB, importateur exclusif de la marque NISSAN au Maroc. Selon le *Top Management* de RENAULT MAROC, cette décision se limite uniquement au marché marocain et ce, afin de concentrer ses efforts, ses investissements et ses moyens sur la croissance rapide des ventes des marques RENAULT et DACIA.

Rappelons que le Groupe CFAO est importateur-distributeur des marques HUMMER, OPEL, CHEVROLET, ISSUZU et DAF au Maroc.

Programme de rachat

BMCI : Lancement d'un nouveau programme de rachat de ses propres actions

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières -CDVM- a visé en date du 22 avril 2010 le programme de rachat de BMCI de ses propres actions en Bourse selon les caractéristiques suivantes :

- Nombre maximum d'actions à détenir : 663 942 actions, soit 5% du capital ;
- Montant maximum du programme : M MAD 746,9 ;
- Durée du programme : 12 mois à compter du 21 mai 2010 ;
- Prix maximum d'achat : MAD 1 125 par action ;
- Prix minimum de vente : MAD 825 par action.

Faits marquants

SALAFIN : Lancement d'un programme de rachat de ses propres actions

SALAFIN a obtenu, en date du 29 juin 2010, le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières -CDVM- pour le renouvellement du programme de rachat de ses propres actions, afin de régulariser le cours de son titre en Bourse. Les caractéristiques de ce programme sont fixées comme suit :

- Nombre maximum d'actions à détenir : 118 627 actions, soit 4,95% du capital, sous réserve de l'approbation par l'AGO du 15 juillet 2010 ;
- Montant maximum du programme : MAD 100 832 950 ;
- Durée du programme : 18 mois à compter du 17 août 2010 ;
- Prix maximum d'achat : MAD 850 par action ;
- Prix minimum de vente : MAD 550 par action.

ATLANTA : Lancement d'un programme de rachat de ses propres actions

ATLANTA a obtenu le visa du CDVM pour le lancement d'un second programme de rachat de ses propres actions, afin de régulariser le cours de son titre en Bourse. Les caractéristiques de ce programme sont fixées comme suit :

- Nombre maximum d'actions à détenir : 3 009 522 actions, soit 5% du capital ;
- Montant maximum du programme : MAD 391 237 860 ;
- Durée du programme : 18 mois à compter du 1^{er} juillet ;
- Prix maximum d'achat : MAD 130 par action ;
- Prix minimum de vente : MAD 84 par action.

AUTO HALL : Lancement d'un programme de rachat de ses propres actions

AUTO HALL a obtenu, en date du 9 juin 2010, le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières -CDVM- pour le lancement d'un nouveau programme de rachat de ses propres actions, afin de régulariser le cours de son titre en Bourse. Les caractéristiques de ce programme sont fixées comme suit :

- Nombre maximum d'actions à détenir : 944 000 actions, soit 2% du capital ;
- Montant maximum du programme : MAD 122 720 000 ;
- Durée du programme : 18 mois à compter du 6 juillet 2010 ;
- Prix maximum d'achat : MAD 130 par action ;
- Prix minimum de vente : MAD 80 par action.

Faits marquants

RACHAT D' ACTIONS : Une nouvelle circulaire du CDVM en gestation

Le Conseil de Gouvernement a adopté un projet de décret fixant les formes et les conditions des programmes de rachat. Ce décret vise à réviser le cadre des programmes de rachat en raison du fort engouement qu'ils connaissent.

Le texte de loi donne au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières -CDVM- la possibilité de fixer par circulaire les modalités d'intervention que les émetteurs doivent respecter à l'occasion de la mise en œuvre de ces programmes. Dans ce contexte, le gendarme de la bourse aurait déjà élaboré un projet de circulaire qui englobe plusieurs mesures.

La première délimite la période d'intervention des programmes de rachat. En effet, il est prévu d'interdire l'exécution de ces programmes pendant la période de formation des cours de clôture et plus spécifiquement pour les valeurs cotées en continu afin d'éliminer la pratique qui consiste à orienter les cours à la hausse en se positionnant à l'achat à la clôture du marché.

La deuxième mesure concerne les volumes d'intervention. Il s'agit de limiter les volumes de transaction pour chaque société à des niveaux raisonnables pour que ces opérations ne faussent pas la tendance du marché.

La troisième porte sur la réglementation des prix d'intervention par les cours sur le marché.

Enfin, la quatrième mesure devrait interdire l'exécution des programmes de rachat sur le Marché de Blocs de la Bourse de Casablanca.

Par ailleurs, le CDVM précise et limite l'objectif de l'activité de rachat à la seule réduction de la volatilité des titres et à la contribution à la formation normale des cours. Il préconise également que les moyens financiers alloués aux programmes de rachat doivent rester proportionnels à l'objectif de régularisation. En outre, les émetteurs devront obligatoirement recourir à un intermédiaire unique doté de moyens dédiés à la gestion d'un programme de rachat.

Signalons que, le projet de décret institue pour la Bourse de Casablanca l'obligation d'informer le CDVM de tout agissement irrégulier qu'elle aura relevé dans l'exécution par les émetteurs des programmes de rachat.

Introduction en Bourse

ENNAKL AUTOMOBILES : Introduction en Bourse prévue pour le 13 juillet 2010

La société tunisienne ENNAKL AUTOMOBILES SA a obtenu le visa du CDVM pour son introduction en Bourse prévue pour le 13 juillet 2010. Cette opération devrait porter sur la cession de 40% du capital dont les $\frac{3}{4}$ sur la Place de Tunis et le reliquat sur la Place de Casablanca.

La cotation des actions ENNAKL AUTOMOBILES à la Bourse de Casablanca devrait se faire au 1^{er} compartiment selon les modalités suivantes :

Faits marquants

- Nombre d'actions offertes : 3 000 000 ;
- Prix de l'action : MAD 64,22 ;
- Montant global de l'opération : MAD 192 660 000 ;

La période de souscription s'est étalée du 23 juin au 25 juin 2010.

Filiale du Groupe PRINCESSE HOLDING, la société ENNAKL AUTOMOBILES, créée en 1965 au capital de M TND 30,0 (M MAD 175,9, a pour activité la distribution automobile des marques VOLKSWAGEN, VOLKSWAGEN Utilitaires, AUDI, PORSCHE et SEAT, la vente de pièces de rechange et le service après vente (réparation et maintenance de véhicules).

Au terme de l'année 2009, ENNAKL AUTOMOBILES réalise un chiffre d'affaires de M TND 316,4 (soit MAD 1,9 Md) pour un résultat net de M TND 20,1 (soit M MAD 118,5).

S2M : Future introduction en Bourse

Selon la presse économique, MAROC INVEST entend introduire incessamment en Bourse sa filiale S2M, spécialisée dans l'édition et la personnalisation de cartes monétiques. La valorisation cible de la société serait comprise entre M MAD 300 et M MAD 400.

En 2009, S2M dégage un chiffre d'affaires de plus de M MAD 150, en accroissement de près de 30% comparativement à une année auparavant.

Emprunt obligataire

ATTIJARIWAFI BANK : Visa du CDVM pour l'émission d'un emprunt obligataire subordonné de MAD 1,2 Md

Le Groupe ATTIJARIWAFI BANK a obtenu le visa du CDVM portant sur l'émission d'un emprunt obligataire subordonné d'une maturité de 7 ans. Cette opération porte sur un montant global de MAD 1,2 Md, et se décompose en quatre tranches :

- Une tranche « A » à taux fixe cotée à la Bourse de Casablanca d'un plafond de MAD 1,2 Md d'une valeur nominale de MAD 100 000 ;
- Une tranche « B » à taux variable cotée à la Bourse de Casablanca d'un plafond de MAD 1,2 Md d'une valeur nominale de MAD 100 000 ;
- Une tranche « C » à taux fixe non cotée à la Bourse de Casablanca d'un plafond de MAD 1,2 Md et d'une valeur nominale de MAD 100 000 ;
- Et, une tranche « D » à taux variable non cotée à la Bourse de Casablanca d'un plafond de MAD 1,2 Md et d'une valeur nominale de MAD 100 000.

Le montant total adjugé sur les quatre tranches ne devra en aucun cas dépasser MAD 1,2 Md autorisé par l'Assemblée Générale.

Faits marquants

Le taux fixe sera déterminé sur la base de la courbe secondaire du taux observé en date du 8 juin 2010 (soit 3,98%) augmenté d'une prime de risque de 80 pbs. Pour sa part, le taux variable sera indexé au taux de 52 semaines (calculé à partir de la dernière adjudication sur le marché primaire faite avant chaque date d'anniversaire) avec une prime de risque également de 80 pbs.

LYDEC : Emission d'un emprunt obligataire de MAD 1,2 Md

Afin de financer ses investissements, LYDEC a obtenu le visa du CDVM en vue d'émettre un emprunt obligataire de MAD 1,2 Md, réparti en deux catégories, l'une composée d'obligations cotées à la Bourse de Casablanca (Tranche A) et l'autre d'obligations non cotées (Tranche B). Les principales caractéristiques de cet emprunt se présentent comme suit :

- Nombre maximum d'obligations à émettre : 12 000 ;
- Valeur nominale : 100 000 dirhams par obligation ;
- Plafond de chaque tranche : M MAD 1 200 ;
- Maturité : 15 ans ;
- Taux d'intérêt facial: 5,62% ;
- Prime de risque : 150 pbs ;
- Période de souscription : Du 02 juillet au 06 juillet 2010 inclus.

Billet de trésorerie

DISWAY : Visa du CDVM pour l'émission de billets de trésorerie pour un montant de M MAD 300

Le Leader maghrébin de la grossisterie informatique DISWAY a obtenu le visa du CDVM pour l'émission de billets de trésorerie d'un montant maximal de M MAD 300.

Les principales caractéristiques de cette opération sont les suivantes :

- Plafond de l'émission : M MAD 300 ;
- Valeur nominale : MAD 100 000 ;
- Maturité : de 10 jours à 12 mois ;
- Taux d'intérêt : fixé à chaque émission en fonction des conditions du marché.

Faits marquants

Publication des résultats

Sociétés cotées

TASLIF : Des performances consolidées honorables

Tirant profit de son dynamisme commercial, le Groupe TASLIF parvient à enregistrer des performances opérationnelles fort probantes, en dépit de l'opération d'escroquerie dont a fait l'objet sa filiale SALAF. Ainsi, les résultats annuels consolidés de TASLIF ont été marqués par les évolutions suivantes :

- Un accroissement de 56,6% de l'encours net à M MAD 1 871,1, grâce notamment à la performance de la société SALAF (+105,1% à M MAD 1 122,4) ;
- Une hausse de 43,8% du PNB à M MAD 131,8, suite à l'appréciation de 44,9% de la marge d'intérêt à M MAD 122,9 ;
- Une augmentation limitée des charges générales d'exploitation de 2% à M MAD 39,1, améliorant le coefficient d'exploitation de 12,2 points à 29,7%. Dans ces conditions, le RBE s'accroît de 62,5% à M MAD 92,7 ;
- Une progression de 4,6x de la charge de risque à M MAD 41,3. Cette forte évolution trouve son origine dans l'escroquerie dont a été victime SALAF, filiale du Groupe TASLIF. Rappelons que suite à cette opération, une dotation aux provisions de M MAD 18 a été constituée en vue de couvrir le risque encouru par la société ;
- Et, un raffermissement de 9,6% du RNPG à M MAD 25,7.

MAROC TELECOM : Bonne résistance des agrégats financiers au T1 2010

Au terme du premier trimestre 2010, MAROC TELECOM draine des revenus consolidés de M MAD 7 437, en hausse de 4,3% comparativement à pareille période en 2009. Cette embellie des réalisations commerciales, l'opérateur Télécoms la doit à la croissance de 14% de son parc d'abonnés à 22,4 millions d'utilisateurs, portée par le développement continu de l'activité Mobile tant au Maroc que dans les filiales africaines.

L'activité Maroc engrange des recettes nettes de M MAD 6 095, en léger repli de 0,7%. Le segment Mobile enregistre une croissance de 3,6% de ses revenus bruts à M MAD 4 537 avec (i) un parc d'abonnés de 15,578 millions d'abonnés (+6,5% par rapport à fin mars 2009), (ii) une stagnation de l'ARPU à MAD 91 et (iii) une baisse de 14,7 points du taux d'attrition à 22,8%. Pour leur part, les activités Fixe et Internet totalisent un volume d'affaires brut de M MAD 2 193, (en baisse de 7,7%) pour un parc de (i) 1,232 millions de lignes fixes (en quasi-stagnation), (ii) 447 000 lignes ADSL et (iii) 265 000 clients 3G+ (contre 174 000 abonnés à fin 2009).

Faits marquants

En terme de parts de marché, échaudé par l'agressivité commerciale de MEDI TELECOM et par l'arrivée de WANA sur le GSM avec sa marque INWI, MAROC TELECOM consolide sa position de *leader* sur le Mobile avec des parts à fin mars 2010 de 57,60% sur le Mobile tandis que sur le Fixe et l'Internet, le Groupe détient des *market share* respectives de 35,78% et de 53,80%.

De son côté, MAURITEL réalise un chiffre d'affaires consolidé net de M MAD 282, en progression de 3,3% sur une année glissante. Bénéficiant de l'accroissement de 20,9% du parc à 1,473 millions d'abonnés, le Mobile voit ses revenus bruts s'élargir de 5,7% à M MAD 241. En revanche, le segment Fixe et Internet voit ses recettes brutes se délester de 14,3% à M MAD 54, avec un parc de 43 000 lignes fixes et 7 000 accès.

ONATEL affiche, quant à elle, un volume d'affaires net de M MAD 461, en hausse de 13,2%. Tirant profit de l'expansion de 55,9% du parc à 1,812 millions de clients, les revenus bruts du Mobile se bonifient de 24,9% à M MAD 331. Les recettes brutes Fixe et Internet reculent, pour leur part, de 2,5% à M MAD 197, en dépit d'un parc de 153 000 lignes fixes et 24 000 accès Internet.

Le chiffre d'affaires net de GABON TELECOM s'élève, de son côté, à M MAD 273, en retrait de 7,9%. Par segment, le Mobile affiche des revenus bruts en baisse de 7,5% à M MAD 149 et ce, en dépit de la hausse de 2,9% du parc à 528 000 clients. De leur côté, les activités Fixe et Internet de la filiale gabonaise totalisent des recettes brutes de M MAD 147 pour un parc Fixe de 36 000 lignes et 20 000 abonnés Internet.

Acquise en juillet 2009, SOTELMA (filiale malienne) draine un chiffre d'affaires net de M MAD 340. Par segment, le Mobile dégage des revenus bruts de M MAD 258 contre M MAD 86 pour le Fixe et Internet. A fin mars 2010, la filiale malienne totalise 911 0000 clients Mobile, 69 000 lignes Fixe et 10 000 clients Internet.

Enfin, les activités de MOBISUD en Belgique (qui totalise près de 31 000 clients) drainent un chiffre d'affaires de M MAD 15 contre M MAD 46 à fin mars 2009.

Sur le plan opérationnel et subissant l'effort promotionnel et marketing consenti, le résultat opérationnel -RO- consolidé ressort en légère baisse de 0,5% à M MAD 3 205. En définitive, la marge opérationnelle consolidée se contracte de 1,6 points à 43,1%.

Par filiale, les RO ressortent comme suit : M MAD 2 898 (-3,1%) pour IAM, M MAD 85 (-13,3%) pour MAURITEL, M MAD 168 (+95,3%) pour ONATEL, M MAD 36 (contre M MAD 23 au T1 2009) pour GABON TELECOM, M MAD 17 pour SOTELMA et atteinte de l'équilibre (contre M MAD -11 au T1 2009) pour MOBISUD Belgique.

Faits marquants

CREDIT DU MAROC : Recul de 8,4% du résultat net à M MAD 100,3 au titre du premier trimestre 2010 comparativement au T1 2009

A fin mars 2010, CREDIT DU MAROC affiche les réalisations suivantes:

- Les ressources à la clientèle se renforcent de 3,5% à MAD 30,9 Md ;
- L'encours net des crédits à la clientèle marque, quant à lui, une hausse de 6,9% comparativement à la même période une année auparavant pour se fixer à MAD 31,3 Md ;
- Le produit net bancaire enregistre une légère augmentation de 1,9% à M MAD 447,6 ;
- Les charges générales d'exploitation s'alourdissent de 8,5% à M MAD 222,3, fixant le coefficient d'exploitation à 49,7% au premier trimestre 2010 ;
- Au final, et intégrant une dotation nette de reprises aux provisions pour créances en souffrance en baisse de 9,6% à M MAD 51,5, le Résultat Net ressort en dépréciation de 8,4% à M MAD 100,3.

RISMA : Accroissement de 10% du chiffre d'affaires à M MAD 241 au titre du premier trimestre 2010

Capitalisant sur la reprise de l'activité touristique nationale (hausse de 16% des arrivées et de 8% des nuitées à fin mars 2010) et sur la réouverture du SOFITEL RABAT JARDIN DES ROSES, RISMA affiche au terme du premier trimestre 2010 un chiffre d'affaires en appréciation de 10% à M MAD 241 et un GOP (*Gross Operating Profit*) en amélioration de 28% à M MAD 87.

A lui seul, le SOFITEL RABAT JARDIN DES ROSES draine des revenus de M MAD 28 en T1 2009 pour un PMC (Prix Moyen par Chambre) de MAD 2 541 TTC (vs. MAD 1 840 TTC en 2008). Pour leur part, les SOFITEL Marrakech et Essaouira enregistrent des chiffres d'affaires respectifs en hausse de 17% et de 7%. Le segment économique continue, quant à lui, à monter en puissance avec un chiffre d'affaires en progression de 6% et un GOP en hausse de 2,5 points à 47,9%.

Sur le plan des investissements, RISMA prévoit la mobilisation d'une enveloppe de MAD 1,1 Md pour le maintien de sa position de *leader* avec un parc de 40 hôtels à horizon 2013.

En terme de *Guidance*, le *Top Management* table, d'ici quatre ans, sur le doublement du chiffre d'affaires, la génération d'une marge nette de 15% et l'accélération de la rémunération de ses actionnaires.

Faits marquants

GROUPE ONA : Un premier trimestre 2010 dopé par les télécoms

Au terme du premier trimestre 2010, ONA totalise un chiffre d'affaires de MAD 9,0 Md, en quasi-stagnation comparativement à la même période une année auparavant. Par ligne métier et bénéficiant de l'effet de lancement de son offre GSM, les télécoms affichent une croissance de 51,4%, suivis des activités financières (+7,0%). *A contrario*, les mines, la distribution et l'agroalimentaire ressortent en légère baisse tandis que l'immobilier et l'énergie s'effritent respectivement de 77% et de 70%.

IB MAROC : Progression de 42,7% du chiffre d'affaires 2009 à M MAD 314,5

Capitalisant sur la montée en puissance de ses marchés à l'export (Sénégal, Algérie, Mauritanie et Congo), IB MAROC clôture l'exercice 2009 (en date du 31 mars 2010) sur une expansion de 42,7% de son chiffre d'affaires à M MAD 314,5, dépassant ainsi les objectifs fixés préalablement par le Conseil d'Administration (M MAD 240,0).

Dans cette lancée, le résultat d'exploitation se bonifie de 28,9% à M MAD 31,4. Toutefois, consécutivement à un alourdissement du poids des charges d'exploitation par rapport au chiffre d'affaires, la marge opérationnelle se contracte d'1 point pour se fixer à 10%.

Dans ces conditions et compte tenu d'une quasi-stagnation des résultats financier et non courant, la capacité bénéficiaire s'accroît de 25% à M MAD 18,0. La marge nette ressort, quant à elle, à 5,7% contre 6,5% une année auparavant.

In fine, le Conseil d'Administration de la société entend proposer aux actionnaires, lors de la prochaine AGO, la distribution d'un dividende unitaire de MAD 32 (en accroissement de 7% sur une année glissante), correspondant à un *Dividend Yield* de 6,4% sur la base du cours de MAD 501, observé en date du 9 juin 2010.

CARTIER SAADA : Progression de 65,9% de la capacité bénéficiaire 2009 à M MAD 11,6

Au terme de l'exercice 2009 (clos en date du 31 mars 2010), la société CARTIER SAADA affiche un chiffre d'affaires en repli de 6,1% à M MAD 72,2 comparativement à une année auparavant.

Pour sa part, le résultat d'exploitation augmente de 42,6% à M MAD 12,5 grâce à :

- La constatation d'une variation de stocks positive de M MAD 10,9 (contre M MAD -1,4 au 31/03/2009) ;
- La reprise d'une provision pour dépréciation de stocks d'olives de M MAD 3,4 ;
- Et, la maîtrise des charges d'exploitation notamment (i) la baisse des autres charges externes de 11,6% à M MAD 6,1 et (ii) le recul des dotations d'exploitation de 44,6% à M MAD 3,8.

Par conséquent, la marge d'exploitation se bonifie de 5,9 points à 17,3%.

Faits marquants

De son côté, le résultat financier atténue son déficit passant de K MAD -790,1 à K MAD -546,0, suite (i) à un bilan de change favorable de K MAD 499,9 (vs. K MAD 338,4 au 31/03/2009) et (ii) à la diminution des charges d'intérêts de 21,7% à M MAD 1,1.

Intégrant un résultat non courant positif de K MAD 466,3, (contre K MAD 21,4 une année auparavant), la capacité bénéficiaire s'améliore de 65,9%, pour s'établir à M MAD 11,6. De ce fait, la marge nette se hisse de 7,0 points à 16,1%.

Signalons qu'au 31/08/2009, la société CARTIER SAADA a acquis 40% du capital social de la société AGRI OLIVES SARL pour un montant global de K MAD 100. Par ailleurs, la société AGRI OLIVES a procédé à une augmentation de capital de K MAD 750 pour le porter à K MAD 1 000 au 17/09/2009. Au terme de cette double opération (cession et augmentation de capital), CARTIER SAADA détient une participation de 65% dans la société AGRI OLIVES.

UNIMER : Accroissement de 16,6% du chiffre d'affaires 2009 à M MAD 333,3

Dans un contexte caractérisé par des débarquements importants des espèces pélagiques et une campagne de pêche régulière, UNIMER réalise, au terme de l'exercice 2009 (clos en date du 31 mars 2010), un chiffre d'affaire en hausse de 16,6% à M MAD 333,3 comparativement à la même période une année auparavant.

Grâce à un effet volume de production de +32%, couplé à une amélioration du rendement matière et de la productivité de la main d'œuvre, le résultat d'exploitation augmente de 62,6% à M MAD 52,6. Par conséquent, la marge d'exploitation se bonifie de 4,5 points à 15,8%.

De son côté, le résultat financier se replie de 47,6% à M MAD 1,3 en raison de l'accroissement des charges d'intérêts de 72,5% à M MAD 6,8, consécutivement à l'augmentation des dettes de financement (+9,6% à M MAD 94,2).

Intégrant un résultat non courant positif de K MAD 149,3 (contre M MAD 2,2 une année auparavant), la capacité bénéficiaire s'améliore de 43,7%, pour s'établir à M MAD 43,5. De ce fait, la marge nette se hisse de 2,5 points à 13,1%.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration compte proposer à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire la mise en distribution d'un dividende de MAD 40 par action.

Faits marquants

Sociétés non cotées

SOGELEASE : Affaissement de 23% de la capacité bénéficiaire 2009 à M MAD 60,2

Au titre de l'exercice 2009, la filiale leasing du Groupe SOCIETE GENERALE affiche des agrégats financiers globalement en retrait comme en témoigne les évolutions suivantes :

- Un accroissement de 3,3% de l'encours net des immobilisations données en crédit-bail et en location à M MAD 5 871, dont 74,2% est polarisé par le crédit-bail mobilier ;
- Un élargissement de 1,9% du portefeuille de refinancement à M MAD 5 373,1, constitué essentiellement de dettes interbancaires. En effet, contrairement aux autres opérateurs, SOGELEASE, n'a procédé à aucune émission obligataire ou de BSF ;
- Un retrait de 7,3% du PNB à M MAD 159,3 comparativement à une année auparavant, sous l'effet d'une hausse de 12,7% des charges d'exploitation bancaire à M MAD 2 159,7 ;
- Une expansion des charges générales d'exploitation de 7,9% à M MAD 39,5, détériorant le coefficient d'exploitation de 3,5 points à 24,8% ;
- Un taux de contentieux de 10,4% (contre 9,7% en 2008) pour un taux de couverture de 86,7% (vs. 80,5% en 2008) ;
- Et, un recul de 23% du résultat net à M MAD 60,2, intégrant une dotation nette de reprises de M MAD 32,3 (vs. 14,9 en 2008).

MEDIAFINANCE : Retrait de 13,4% de la capacité bénéficiaire 2009 à M MAD 9,8

A fin 2009, MEDIAFINANCE affiche les évolutions suivantes :

- Le portefeuille des titres de transactions et de placement enregistre un bond de 2,8x à M MAD 581,2 ;
- Les dépôts de la clientèle, exclusivement composés de dépôts à terme, passent d'un niveau quasi-nul en 2008 à M MAD 281,0 à fin 2009 ;
- Le PNB recule de près de 35% à M MAD 15,3 suite à l'érosion de 11% à M MAD 3,9 de la marge d'intérêt et de la dégradation de 42,1% à M MAD 11,3 du résultat des opérations de marché ;
- Les charges générales d'exploitation demeurent quasi-stables à M MAD 8,8, fixant le coefficient d'exploitation à 57,8% contre 37,7% en 2008 ;
- Enfin, intégrant des dotations nettes des reprises de M MAD 5,7, en hausse de 159%, la capacité bénéficiaire de la société ressort en baisse de 13,4% à M MAD 9,8.

Faits marquants

CITIBANK : Un accroissement de 24,5% du PNB 2009 à M MAD 202,7 pour un RN de M MAD 71,9 (+26,1%)

Les indicateurs financiers de la filiale du Groupe CITIBANK MAGHREB au 31 décembre 2009 se présentent comme suit :

- L'encours des ressources à la clientèle gagne 14,2% à MAD 2,0 Md contre MAD 1,8 Md au 31 décembre 2008. En effet, les dépôts à terme se bonifient de près de 79% à M MAD 1 737,2 tandis que les comptes à vue créditeurs se dégradent de 83,7% à M MAD 69,3. Pour sa part, l'encours des créances à la clientèle s'établit à M MAD 694,9, en régression de 32,4% comparativement à une année auparavant. Cette évolution est imputable au repli de près de 36% des crédits de trésorerie à M MAD 555,8 combiné au recul de 15,4% des crédits à l'équipement à M MAD 136,4 ;
- Le produit net bancaire se hisse de 24,5% à M MAD 202,7, bénéficiant de l'amélioration de 6,4% à M MAD 79,0 de la marge d'intérêt et de l'appréciation de 38,5% à M MAD 107,6 du résultat sur opérations de marché combinée à la hausse de près de 48% à M MAD 16,1 de la marge sur commissions ;
- Les charges générales d'exploitation augmentent, pour leur part, de 19,5%, se fixant à M MAD 118,0. Cette hausse est consécutive à l'accroissement de plus de 27,0% des charges de personnel à M MAD 42,0. Tirant profit d'un rythme de progression du PNB plus important que celui des charges générales d'exploitation, le coefficient d'exploitation s'améliore de 1,7 points à 41,8% (vs. 43,5% en 2008) ;
- Le résultat net de la société ressort, au final, en élargissement de 26,1% à M MAD 71,9. Les fonds propres de l'établissement se renforcent, de ce fait, à M MAD 481,3 contre M MAD 409,4 au 31 décembre 2008.

WAFI IMMOBILIER : Repli de 11% de la capacité financière 2009 à M MAD 48

Entité chargée de la gestion de l'encours de crédit immobilier du Groupe ATTIJARIWAFI BANK, WAFI IMMOBILIER clôture l'exercice 2009 sur les résultats suivants :

- Un repli de 11,4% de l'encours net de crédit à M MAD 123,3. A noter que WAFI IMMOBILIER ne porte pas l'encours immobilier qu'elle commercialise mais se charge exclusivement de sa gestion (commercialisation, gestion de risque et recouvrement) ;
- Une contraction de 5,6% du PNB à M MAD 190,1, suite à la baisse de 13,0% de la marge sur commissions à M MAD 162,4 ;

Faits marquants

- Un recul des charges générales d'exploitation de 4,9% à M MAD 105,4. Toutefois, et compte tenu d'une dépréciation du PNB plus rapide que celle des frais généraux, le coefficient d'exploitation se dégrade de 0,4 point à 55,4%. Dans ces conditions, le RBE s'étirole de 6,6% à M MAD 84,8 ;
- Une baisse de 11% du résultat net à M MAD 48, intégrant des dotations nettes de reprises aux provisions pour créances en souffrance de M MAD 2.

RCI FINANCE : Des résultats 2009 forts satisfaisants

Spécialisée dans le financement des ventes du Groupe RENAULT au Maroc, RCI Finances capitalise sur la bonne tenue des ventes de CKD en 2009 (+4,4%), notamment de la DACIA (+20,9% à 17 592 unités), pour clôturer l'exercice 2009 sur des performances fort probantes comme en atteste les évolutions suivantes :

- Une amélioration de 35,6% de l'encours net de crédits par rapport au 31/12/2008 à M MAD 1 112,9, portée essentiellement par l'évolution de 27,2% des créances sur la clientèle à M MAD 909,3, lesquelles représentent 81,7% de l'encours total ;
- Un accroissement de 59,1% du portefeuille de refinancement à M MAD 1 086,9, constitué exclusivement de dettes interbancaires ;
- Une appréciation de 102,4% du PNB à M MAD 90,1 comparativement à une année auparavant, suite à la progression de 79,7% de la marge d'intérêt à M MAD 59,5, combinée à la hausse de 84,6% de la marge sur commissions à M MAD 11,2 et à celle des divers autres produits bancaires qui passent de M MAD 5,0 à M MAD 15,4 ;
- Une progression limitée à 1,7% des charges générales d'exploitation à M MAD 38,6, améliorant le coefficient d'exploitation qui passe de 0,4% à 42,9% ;
- Une dégradation de 2,2 points du taux de contentieux à 4,2% pour un taux de couverture de 45,3% (vs. 28,8% en 2008) ;
- Et, un bond de 33,7x du résultat net à M MAD 18,9, intégrant une dotation nette de reprises de M MAD 16,8.

Faits marquants

CDG : Repli de 74% du résultat net 2009 à M MAD 401,1

Au terme de l'année 2009, les principaux agrégats de la CDG se présentent comme suit :

- L'encours net des créances à la clientèle signe une ascension de 79% comparativement au 31/12/08 s'établissant à MAD 6,3 Md. Cette évolution recouvre le bond de près de 5x à M MAD 2 651,7 des crédits de trésorerie et la progression de 24,7% à M MAD 3 453,9 des crédits à l'équipement ;
- Pour leur part, les dépôts de la clientèle se bonifient de 16,8% à MAD 41,6 Md portés par l'augmentation de 19,4% à MAD 39,4 Md des autres comptes créditeurs ;
- En revanche, le Produit Net Bancaire se détériore de 20,5% à MAD 1,4 Md. Cette évolution est essentiellement imputable à :
 - ◆ La baisse de 54,2% à M MAD 202,4 de la marge d'intérêts ;
 - ◆ La dégradation de la marge sur commissions qui passe de K MAD 728 en 2008 à M MAD -20,5 ;
 - ◆ Et, le repli de 23,1% à M MAD 186,1 du résultat sur opérations de marché.
- De leur côté, les charges générales d'exploitation diminuent de 28,8% à M MAD 321,3, définissant un coefficient d'exploitation de 22,2% (vs.13,7% en 2008). Dans ce sillage, le résultat brut d'exploitation perd 59,5% à M MAD 1 284,3 ;
- Au volet risque, les dotations nettes de reprises aux provisions pour créances en souffrance passent de M MAD -27,9 à K MAD 783 en 2009 ;
- Au final et subissant une baisse de 47,5% à M MAD 596,5 des dividendes perçus, l'établissement dégage une capacité bénéficiaire de M MAD 401,1, contre M MAD 1 544,6 en 2008, soit un repli de 74%.

CDG CAPITAL : Accroissement de 13,2% du RNPG 2009 à M MAD 172,9

Profitant d'une conjoncture sectorielle favorable, la banque d'affaires du Groupe CDG clôture l'exercice 2009 sur de bonnes performances, comme en témoigne l'évolution de ses principaux agrégats :

- Une amélioration de 83,2% des prêts interbancaires par rapport au 31/12/2008 à M MAD 1 555,6, porté essentiellement par l'évolution de 11,4x des créances à vue à M MAD 742,2, lesquelles représentent 47,7% de l'encours total ;
- Un repli de 25,1% des prêts à la clientèle à M MAD 1 444,4, constitués à hauteur de 67,7% de crédits à l'équipement ;

Faits marquants

- Une appréciation de 65,3% des dépôts de la clientèle à M MAD 2 818,2, dont 52% de dépôts à terme et 44% de comptes à vue ;
- Une augmentation de 16,2% du PNB à M MAD 444,6 comparativement à une année auparavant, suite à la progression de 11,3% de la marge d'intérêt à M MAD 73,2, couplée à la hausse de 36,3% de la marge sur commissions à M MAD 165,2 et à celle des produits des autres activités qui passent de M MAD 199,6 à M MAD 212,8 ;
- Une progression de 21,3% des charges générales d'exploitation à M MAD 162,6, dégradant le coefficient d'exploitation de 1,6 points à 36,6% ;
- Et, une hausse de 13,2x du RNPG à M MAD 172,9, intégrant un coût du risque de M MAD 7,6.

AL OMRANE : Un chiffre d'affaires en hausse de 4,3% à MAD 5,1 Md en 2009

L'année 2009 a été marquée pour le Groupe AL OMRANE par plusieurs événements majeurs notamment :

- Le lancement de la ville nouvelle de CHRAFATE, sise près du port de Tanger ;
- La signature de deux conventions, la première relative à la mobilisation de 3 853 ha de foncier public pour la promotion de l'habitat social et l'habitat des couches moyennes. La seconde concerne l'élargissement du fonds de garantie au profit du logement des couches moyennes ;
- La création de deux nouvelles filiales : la société AL OMRANE CHRAFATE et la société AL OMRANE LAKHIAYTA ;
- Et, l'ouverture d'une représentation commerciale à Paris, permettant de mieux orienter et répondre à la demande des MRE.

En outre, le Groupe s'est engagé, courant 2009, dans des investissements de près de MAD 8,3 Md, en extension de 15,3%.

Côté bilanciel, le Holding affiche à fin 2009 un total bilan de MAD 37,5 Md et des capitaux propres de MAD 5,1 Md. Sur le plan opérationnel et depuis sa création, le Groupe a mis en chantier 229 768 unités et dont 176 843 achevées.

Sur le plan financier et en dépit d'une conjoncture économique difficile, impactée notamment par le ralentissement des indicateurs du secteur immobilier, le Groupe AL OMRANE, composé de 14 filiales, affiche en 2009 des revenus consolidés en élargissement de 4,3% par rapport à 2008, pour s'établir à MAD 5,1 Md.

En revanche, le résultat d'exploitation se repli de 5,9% à M MAD 70 suite à la hausse des charges salariales consécutivement à la mise en place d'une nouvelle politique RH. De ce fait, la marge opérationnelle se fixe à 1,4% (vs. 1,5% en 2008).

Pour sa part, le résultat financier gagne 123,4% à M MAD 105 grâce à la rationalisation des ressources financières, en dépit d'un contexte d'investissements importants (un niveau d'endettement de MAD 3,2 Md).

Faits marquants

De son côté, la capacité bénéficiaire se hisse de 3,48% à M MAD 654, stabilisant la marge nette à 12,8% (vs. 12,9% en 2008).

En terme de perspectives pour l'année 2010, le Groupe AL OMRANE compte maintenir son rythme d'investissement (les perspectives macro-économiques étant favorables à la reprise de l'activité immobilière) tout en se positionnant davantage sur le segment de l'habitat social ainsi que son rôle phare en matière d'aménagement du territoire, en s'appuyant sur les projets des villes nouvelles de TAMANSOURT, TAMESNA, CHRAFATE et LAKHIAYTA.

CIMR : Progression du résultat de gestion de 23,2% à MAD 2,6 Md à fin 2009

Au terme de l'exercice 2009, la CAISSE INTERPROFESSIONNELLE MAROCAINE DE RETRAITES -CIMR- affiche un total bilan de MAD 18,4 Md, en progression de 17,8% comparativement à 2008. Cette hausse est essentiellement redevable à l'accroissement de 13,2% à MAD 16 Md des immobilisations financières lesquelles concentrent près de 87% du total bilan. Côté passif, les financements permanents augmentent de 17,8% à MAD 17,7 Md.

Au niveau des comptes de résultats, la Caisse enregistre une appréciation de 23,2% à M MAD 2 634,6 de son résultat de gestion qui profite d'une hausse de 27,8% à M MAD 1 251,6 du résultat des opérations techniques combinée à un accroissement de 20,2% à M MAD 1 477,3 du résultat financier.

CREDIT AGRICOLE DU MAROC : Expansion de 53% du résultat net à M MAD 345,2 à fin 2009

Les indicateurs financiers du CREDIT AGRICOLE MAROC au 31 décembre 2009 se présentent comme suit:

- Les crédits à la clientèle s'élargissent de 15,2% à MAD 44,3 Md. Cette évolution est notamment redevable (i) à la hausse de 62,1% des crédits immobiliers à MAD 9,8 Md, (ii) à l'accroissement de 8,4% des crédits de trésorerie à MAD 17,1 Md combinée et (iii) à l'appréciation de 5,9% des crédits à l'équipement à MAD 14,8 Md ;
- Les ressources clientèle se bonifient de 8,0% à MAD 47,3 Md (contre 4,2% pour le secteur) portées notamment par l'élargissement de 14,5% à MAD 15,0 Md des dépôts à terme ;
- Témoignant de la dynamique de croissance commerciale, le PNB enregistre une progression de 11% à M MAD 2 118,8. Ce dernier bénéficie essentiellement de l'amélioration de 14,9% à M MAD 1 995,5 de la marge d'intérêt et du bond de 23,3x du résultat sur opérations de marché à M MAD 7,0 ;

Faits marquants

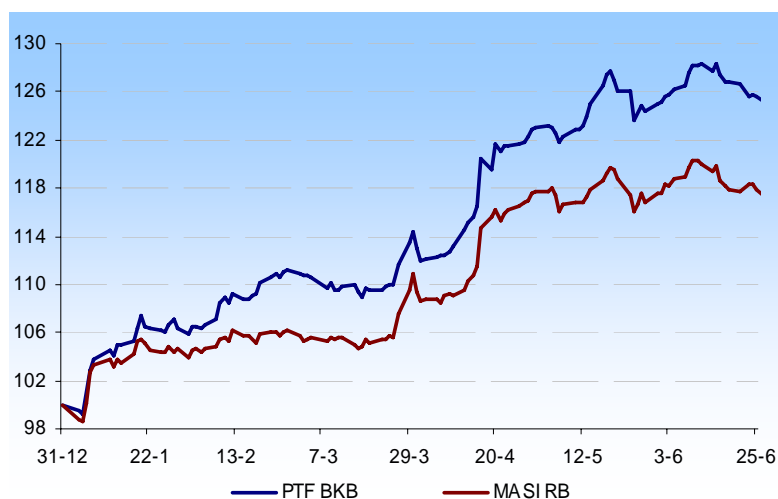
- Les charges générales d'exploitation se hissent, pour leur part, de 6,3% à M MAD 1 062,5. Cette évolution est consécutive à l'augmentation de 9,5% des charges de personnel à M MAD 624,2 et à l'extension de 11,6% des dotations aux amortissements et aux provisions à M MAD 131,0. Tirant profit d'un rythme de progression du PNB plus important que celui des charges générales d'exploitation, le coefficient d'exploitation s'améliore de 2,3 points à 50,1% (vs. 52,4% en 2008) ;
- Le résultat net de la société ressort, au final, en expansion de 53,1% à M MAD 345,2. Les fonds propres de l'établissement se renforcent, de ce fait, à M MAD 1 967,9 contre M MAD 1 622,7 au 31 décembre 2008, établissant le ratio de solvabilité à 11%. Pour sa part, le ratio de liquidité se fixe à 103%.

Sélection de valeurs BMCE Capital Bourse

Une surperformance toujours de mise

Au terme du mois de juin 2010, la performance du Portefeuille BMCE Capital Bourse dépasse largement son *Benchmark* le MASI-RB. En effet, tandis que le MASI-RB se bonifie de 15,65%, la sélection de valeurs de BMCE Capital Bourse totalise des gains de +23,6%, dépassant, *de facto*, les gains de son indice de référence de 8 points.

Perf PTF BKB vs MASI RB à fin juin 2010



Notons que durant le mois de juin 2010, le portefeuille BKB n'a fait l'objet d'aucun remaniement tactique.

Sélection de valeurs BMCE Capital Bourse

Pondération	VALEURS	Cours au 10-06-30	Perf			BPA			P/E			D/Y	
			2010	2009	2010 ^E	2011 ^P	2009	2010 ^E	2011 ^P	2009	2010 ^E	2011 ^P	
	MASI-RB		15,65%										
	MASI		12,74 %					17,2	16,9	15,6	3,6%	3,5%	3,7%
	PORTEFEUILLE		23,60%					19,2	14,8	13,2	3,6%	3,4%	3,6%
			8,0%										
8,44%	ADDOHA	120,00	15,94%	3,1	5,9	7,4	38,8x	20,5x	16,2x	1,3%	1,2%	1,3%	
3,58%	ALLIANCES	752,00	10,59%	30,1	42,4	57,7	25,0x	17,7x	13,0x	0,9%	1,1%	1,3%	
3,09%	ALUMINIUM DU MAROC	1 400,00	40,00%	120,2	131,4	141,6	11,6x	10,7x	9,9x	7,1%	5,6%	6,1%	
6,85%	ATTIJARIWABA BANK	305,25	15,63%	20,4	20,7	22,8	14,9x	14,8x	13,4x	2,0%	2,0%	2,0%	
3,31%	AUTO HALL	101,00	36,30%	4,4	4,8	5,2	23,0x	21,0x	19,3x	3,5%	3,2%	3,2%	
4,00%	BCP	300,00	26,58%	16,1	19,7	22,6	18,6x	15,2x	13,3x	2,0%	2,0%	2,1%	
1,74%	CGI	1 755,00	7,60%	23,7	32,4	45,3	73,9x	54,2x	38,7x	1,0%	1,1%	1,2%	
3,13%	CIMENTS DU MAROC	2 290,00	25,89%	133,5	140,7	150,6	17,1x	16,3x	15,2x	2,4%	2,1%	2,5%	
2,35%	COLORADO	122,00	45,24%	9,6	7,5	8,5	12,7x	16,2x	14,4x	3,7%	2,8%	3,0%	
6,04%	COSUMAR	1 575,00	26,10%	133,8	145,4	155,3	11,8x	10,8x	10,1x	5,5%	6,6%	6,8%	
3,28%	DELTA HOLDING	89,20	34,95%	4,9	5,0	5,7	18,1x	17,7x	15,7x	3,4%	3,7%	4,1%	
3,35%	HOLCIM (Maroc)	2 394,00	36,96%	158,8	170,8	184,6	15,1x	14,0x	13,0x	5,5%	6,1%	6,3%	
3,49%	HPS	879,00	43,63%	29,5	49,6	51,2	29,8x	17,7x	17,2x	2,7%	4,5%	4,7%	
13,78%	ITISSALAT AL-MAGHRIB	147,00	17,42%	10,7	10,4	10,3	13,7x	14,1x	14,3x	7,0%	6,1%	6,1%	
6,62%	LAFARGE CIMENTS	1 931,00	42,93%	106,2	119,6	129,3	18,2x	16,1x	14,9x	4,5%	3,4%	3,5%	
3,45%	LYDEC	440,00	44,74%	27,6	33,7	34,2	16,0x	13,1x	12,9x	4,1%	4,1%	4,1%	
3,87%	DISWAY	587,00	59,49%	27,2	41,3	46,1	21,6x	14,2x	12,7x	0,0%	3,4%	4,1%	
1,44%	MINIERE TOUISSIT	1 400,00	66,87%	139,3	152,7	125,8	10,1x	9,2x	11,1x	6,4%	4,4%	3,6%	
2,69%	M2M Group	556,00	10,98%	26,1	40,2	41,7	21,3x	13,8x	13,3x	4,5%	6,4%	7,9%	
5,64%	ONA	1 581,00	23,04%	167,1	ND	ND	9,5x	ND	ND	2,2%	ND	ND	
1,95%	SNI	1 800,00	8,76%	218,5	ND	ND	8,2x	ND	ND	1,8%	ND	ND	
1,64%	SONASID	2 370,00	25,80%	88,6	141,2	180,1	26,7x	16,8x	13,2x	2,8%	2,7%	3,9%	
6,29%	WABA ASSURANCE	2 469,00	34,40%	193,5	183,1	212,4	12,8x	13,5x	11,6x	2,8%	2,0%	2,2%	

Tableau de bord (1/2)

VALEUR	Cours 30/06/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	en %	M MAD
MARCHE HORS IMMOBILIER							15,7x	15,9x	15,0x	2,2%	2,1%	2,3%	3,0x	3,0x	2,8x		494 019
MARCHE HORS MAROC TELECOM							18,6x	18,1x	16,1x	2,7%	2,7%	2,9%	2,5x	2,4x	2,2x		440 217
TOTAL MARCHE			12,74 %				17,2x	16,9x	15,6x	3,6%	3,5%	3,7%	3,2x	3,2x	3,0x		569 444
BANQUES			9,28%	19,4	21,7	24,1	37,4x	22,9x	19,6x	2,2%	2,3%	2,5%	2,2x	2,0x	1,9x	24,7%	140 372
ATTIJARIWAFABANK	305,25	192 995 960	15,63%	20,4	20,7	22,8	14,9x	14,8x	13,4x	2,0%	2,0%	2,0%	2,0x	1,8x	1,7x	42,0%	58 912
BCP	300,00	66 098 248	26,58%	16,1	19,7	22,6	18,6x	15,2x	13,3x	2,0%	2,0%	2,1%	1,6x	1,5x	1,4x	14,1%	19 829
BMCE BANK	217,00	158 751 390	-17,18%	2,4	4,9	6,0	89,5x	44,7x	35,9x	1,4%	1,6%	1,8%	3,1x	2,5x	2,5x	24,5%	34 449
BMCI	999,00	12 835 918	14,17%	58,2	61,7	67,5	17,2x	16,2x	14,8x	5,0%	5,5%	6,0%	1,8x	1,8x	1,7x	9,1%	12 823
CDM	806,00	8 338 176	30,00%	50,6	56,1	61,0	15,9x	14,4x	13,2x	3,7%	4,3%	5,0%	2,5x	2,3x	2,2x	4,8%	6 721
CIH	334,90	22 806 930	8,38%	4,3	13,0	14,0	77,2x	25,7x	23,8x	1,8%	1,8%	1,8%	2,3x	2,2x	2,1x	5,4%	7 638
ASSURANCES			20,94%	124,4	118,3	136,2	34,6x	25,4x	23,4x	3,0%	2,8%	3,1%	4,0x	3,8x	3,6x	2,5%	14 410
AGMA LAHLOU-TAZI	2 899	200 000	6,74%	196,5	194,8	200,6	14,8x	14,9x	14,5x	7,6%	7,6%	7,8%	7,1x	7,6x	8,0x	4,0%	580
ATLANTA	86,20	60 190 436	0,09%	1,2	1,9	2,0	73,1x	46,4x	44,1x	2,9%	3,5%	4,1%	4,5x	4,6x	4,9x	36,0%	5 188
WAFABASSURANCE	2 469	3 500 000	34,40%	193,5	183,1	212,4	12,8x	13,5x	11,6x	2,8%	2,0%	2,2%	3,6x	3,1x	2,6x	60,0%	8 642
CREDIT A LA CONSOMMATION			15,66%	86,0	89,1	93,2	12,8x	12,2x	16,9x	5,0%	4,5%	4,8%	2,3x	2,2x	2,1x	1,0%	5 925
ACRED	905,00	600 000	1,69%	45,2	47,0	48,7	20,0x	19,2x	18,6x	5,2%	5,2%	5,2%	3,3x	3,3x	3,3x	9,2%	543
DIAC SALAF	119,75	1 053 404	-4,24%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	ND	ND	1,6x	ND	ND	2,1%	126
EQDOM	1 695	1 670 250	28,41%	140,5	144,1	149,4	12,1x	11,8x	11,3x	5,9%	5,9%	6,5%	2,2x	2,1x	1,9x	47,8%	2 831
SOFAF	281,00	1 416 664	-17,35%	ND	ND	3,6	ND	ND	78,3x	0,0%	0,0%	0,0%	1,6x	1,6x	1,5x	6,7%	398
SALAFIN	637,00	2 394 497	14,57%	42,2	45,1	46,7	15,1x	14,1x	13,6x	5,3%	3,5%	3,5%	2,6x	2,5x	2,3x	25,7%	1 525
TASLIF	700,00	715 750	-6,67%	45,9	50,8	60,3	15,2x	13,8x	11,6x	4,0%	4,1%	4,3%	1,8x	1,7x	1,6x	8,5%	501
LEASING			47,64%	51,4	54,7	58,1	11,5x	10,7x	10,0x	5,1%	5,2%	5,3%	1,7x	1,6x	1,5x	0,4%	2 086
MAGHREBAIL	680,00	1 025 320	48,80%	75,4	78,4	82,6	9,0x	8,7x	8,2x	7,4%	7,5%	7,5%	1,5x	1,4x	1,3x	33,4%	697
MAROC LEASING	500,00	2 776 768	47,06%	39,3	42,8	45,9	12,7x	11,7x	10,9x	4,0%	4,0%	4,2%	1,8x	1,7x	1,6x	66,6%	1 388
HOLDINGS			18,47%	174,4	5,0	5,7	9,7x	17,7x	15,7x	2,2%	3,7%	4,1%	1,8x	2,9x	2,7x	9,0%	51 135
DELTA HOLDING	89,20	43 800 000	34,95%	4,9	5,0	5,7	18,1x	17,7x	15,7x	3,4%	3,7%	4,1%	3,1x	2,9x	2,7x	7,6%	3 907
ONA	1 581	17 462 450	23,04%	167,1	ND	ND	9,5x	ND	ND	2,2%	ND	ND	1,7x	ND	ND	54,0%	27 608
SNI	1 800	10 900 000	8,76%	218,5	ND	ND	8,2x	ND	ND	1,8%	ND	ND	1,8x	ND	ND	38,4%	19 620
IMMOBILIER			11,72%	15,2	21,6	29,7	52,1x	34,6x	25,5x	1,1%	1,2%	1,2%	6,6x	5,7x	4,9x	13,2%	75 425
ADDOHA	120,00	283 500 000	15,94%	3,1	5,9	7,4	38,8x	20,5x	16,2x	1,3%	1,2%	1,3%	6,5x	5,3x	4,2x	45,1%	34 020
ALLIANCES	752,00	12 100 000	10,59%	30,1	42,4	57,7	25,0x	17,7x	13,0x	0,9%	1,1%	1,3%	3,7x	3,1x	2,6x	12,1%	9 099
CGI	1 755	18 408 000	7,60%	23,7	32,4	45,3	73,9x	54,2x	38,7x	1,0%	1,1%	1,2%	7,4x	7,0x	6,3x	42,8%	32 306
PETROLE ET MINES			57,21%	52,9	63,9	68,9	56,5x	24,7x	21,2x	1,4%	1,0%	2,0%	3,1x	2,7x	2,4x	2,9%	16 665
SAMIR	690,00	11 899 665	26,37%	46,6	69,7	83,7	14,8x	9,9x	8,2x	0,0%	0,0%	2,1%	2,1x	1,7x	1,4x	49,3%	8 211
MINIERE TOUISSIT	1 400	1 485 000	66,87%	139,3	152,7	125,8	10,1x	9,2x	11,1x	6,4%	4,4%	3,6%	5,4x	4,4x	3,6x	12,5%	2 079
MANAGEM	490,00	8 507 721	104,17%	2,7	7,7	9,2	183,6x	63,6x	53,4x	0,0%	0,0%	0,0%	3,9x	3,7x	3,5x	25,0%	4 169
SMI	1 341	1 645 090	74,16%	89,9	64,6	73,2	14,9x	20,8x	18,3x	4,5%	3,2%	3,8%	3,2x	2,8x	2,7x	13,2%	2 206
TELECOMS			17,42%	10,7	10,4	10,3	13,7x	14,1x	14,3x	7,0%	6,1%	6,1%	7,0x	6,9x	6,5x	22,7%	129 227
ITISSALAT AL-MAGHRIB	147,00	879 095 340	17,42%	10,7	10,4	10,3	13,7x	14,1x	14,3x	7,0%	6,1%	6,1%	7,0x	6,9x	6,5x	100,0%	129 227
LOISIRS ET HOTELS			23,14%	ND	3,6	10,9	ND	88,7x	29,3x	0,0%	0,0%	0,0%	2,5x	2,4x	2,2x	0,4%	1 995
RISMA	320,05	6 232 012	23,14%	ND	3,6	10,9	ND	88,7x	29,3x	0,0%	0,0%	0,0%	2,5x	2,4x	2,2x	100,0%	1 995
MATERIELS, LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES			59,49%	27,2	41,3	46,1	21,6x	14,2x	12,7x	0,0%	3,4%	4,1%	4,1x	1,9x	1,8x	0,2%	1 107
DISWAY	587,00	1 885 760	59,49%	27,2	41,3	46,1	21,6x	14,2x	12,7x	0,0%	3,4%	4,1%	4,1x	1,9x	1,8x	100,0%	1 107
SERVICES AUX COLLECTIVITES			44,74%	27,6	33,7	34,2	16,0x	13,1x	12,9x	4,1%	4,1%	4,1%	2,7x	2,5x	2,3x	0,6%	3 520
LYDEC	440,00	8 000 000	44,74%	27,6	33,7	34,2	16,0x	13,1x	12,9x	4,1%	4,1%	4,1%	2,7x	2,5x	2,3x	100,0%	3 520
TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION			35,93%	33,3	45,8	47,5	20,4x	17,3x	16,2x	4,5%	5,9%	6,2%	3,6x	3,3x	3,2x	0,3%	1 507
HPS	879,00	650 000	43,63%	29,5	49,6	51,2	29,8x	17,7x	17,2x	2,7%	4,5%	4,7%	4,4x	3,9x	3,7x	37,9%	571
INVOLYS	225,90	382 716	16,50%	ND	3,6	4,4	ND	62,1x	51,7x	0,0%	0,0%	0,0%	1,4x	1,4x	1,3x	5,7%	86
IB MAROC.COM	510,00	417 486	45,71%	36,6	40,7	41,9	13,9x	12,5x	12,2x	6,3%	6,8%	5,3%	2,1x	2,1x	2,0x	14,1%	213
MICRODATA	658,00	420 000	51,09%	58,6	62,3	65,3	11,2x	10,6x	10,1x	8,5%	9,1%	9,9%	3,9x	3,8x	3,7x	18,3%	276
M2M Group	556,00	647 777	10,98%	26,1	40,2	41,7	21,3x	13,8x	13,3x	4,5%	6,4%	7,9%	3,5x	3,2x	3,1x	23,9%	360

Tableau de bord (2/2)

VALEUR	Cours 30/06/2010	Nbre de titres	Perf 2010	BPA			P/E			D/Y			P/B			Capitalisation	
				2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	2009	2010 ^f	2011 ^p	en %	M MAD
GAZ			4,88%	83,0	85,4	94,4	15,5x	15,0x	13,6x	5,3%	5,5%	6,0%	2,6x	2,5x	2,4x	0,8%	4 779
MAGHREB OXYGENE	212,55	812 500	38,02%	21,4	24,8	25,2	9,9x	8,6x	8,4x	7,5%	7,8%	7,5%	1,0x	0,9x	0,9x	3,6%	173
AFRIQUIA GAZ	1 340	3 437 500	3,63%	85,3	87,7	97,0	15,7x	15,3x	13,8x	5,2%	5,4%	5,9%	2,7x	2,6x	2,5x	96,4%	4 606
CHIMIE			20,51%	17,4	15,2	16,1	13,7x	16,3x	15,1x	3,9%	2,9%	3,1%	2,9x	2,7x	2,4x	0,4%	2 046
COLORADO	122,00	9 000 000	45,24%	9,6	7,5	8,5	12,7x	16,2x	14,4x	3,7%	2,8%	3,0%	4,0x	3,7x	3,2x	53,7%	1 098
SNEP	395,00	2 400 000	-8,14%	26,5	24,0	24,9	14,9x	16,5x	15,9x	4,1%	3,0%	3,2%	1,6x	1,5x	1,5x	46,3%	948
PARACHIMIE			-2,11%	16,3	12,9	17,1	19,1x	17,8x	13,4x	2,0%	0,0%	0,0%	1,8x	2,2x	2,1x	0,1%	456
CHERIFIENNE D'ENGRAIS	310,00	616 448	-3,73%	16,3	ND	ND	19,1x	ND	ND	4,8%	ND	ND	0,8x	ND	ND	41,9%	191
FERTIMA	230,00	1 150 000	-0,95%	ND	12,9	17,1	ND	17,8x	13,4x	0,0%	0,0%	0,0%	2,5x	2,2x	2,1x	58,1%	265
AGROALIMENTAIRE			9,90%	295,4	322,4	341,6	17,1x	15,9x	15,2x	5,1%	5,3%	5,5%	4,4x	4,0x	3,8x	5,7%	32 340
BRANOMA	2 611	500 000	17,56%	144,2	149,3	154,7	18,1x	17,5x	16,9x	7,0%	4,2%	4,1%	6,0x	6,5x	5,8x	4,0%	1 306
BRASSERIES DU MAROC	2 650	2 825 201	-22,06%	110,9	127,0	129,0	23,9x	20,9x	20,5x	4,4%	3,8%	3,8%	5,4x	5,2x	5,0x	23,1%	7 487
CENTRALE LAITIERE	11 470	942 000	15,45%	663,5	724,6	771,6	17,3x	15,8x	14,9x	4,8%	5,4%	5,7%	6,0x	5,0x	4,7x	33,4%	10 805
LESIEUR CRISTAL	1 349	2 763 151	27,87%	105,5	108,1	113,2	12,8x	12,5x	11,9x	7,4%	7,9%	8,1%	2,3x	2,3x	2,3x	11,5%	3 727
LGMIC	424,00	915 520	27,71%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1,2%	388
OULMES	555,00	1 980 000	-3,48%	21,8	16,6	18,6	25,4x	33,5x	29,8x	2,7%	1,8%	2,0%	2,4x	2,4x	2,3x	3,4%	1 099
COSUMAR	1 575	4 191 057	26,10%	133,8	145,4	155,3	11,8x	10,8x	10,1x	5,5%	6,6%	6,8%	2,6x	2,3x	2,2x	20,4%	6 601
UNIMER	1 010	550 000	6,88%	79,1	83,5	85,8	12,8x	12,1x	11,8x	4,0%	5,4%	5,5%	2,3x	2,1x	2,0x	1,7%	556
CARTIER SAADA	22,20	4 680 000	23,47%	2,5	1,6	1,7	9,0x	13,9x	12,9x	4,5%	2,3%	2,3%	1,4x	1,3x	1,2x	0,3%	104
DARI COUSPATE	900,00	298 375	23,12%	82,2	91,7	98,5	10,9x	9,8x	9,1x	4,4%	2,0%	1,7%	2,3x	2,0x	1,7x	0,8%	269
CIMENTERIES			37,27%	122,5	133,9	144,4	17,4x	15,8x	14,7x	4,1%	3,5%	3,7%	4,9x	4,5x	3,9x	10,6%	60 341
CIMENTES DU MAROC	2 290	7 218 002	25,89%	133,5	140,7	150,6	17,1x	16,3x	15,2x	2,4%	2,1%	2,5%	3,5x	3,1x	2,7x	27,4%	16 529
HOLCIM (Maroc)	2 394	4 210 000	36,96%	158,8	170,8	184,6	15,1x	14,0x	13,0x	5,5%	6,1%	6,3%	5,0x	4,6x	4,3x	16,7%	10 079
LAFARGE CEMENTS	1 931	17 469 113	42,93%	106,2	119,6	129,3	18,2x	16,1x	14,9x	4,5%	3,4%	3,5%	5,6x	5,1x	4,4x	55,9%	33 733
INDUSTRIES METALLURGIQUES			26,73%	90,7	140,6	177,5	25,7x	16,4x	12,9x	3,1%	2,9%	4,0%	3,7x	3,3x	2,8x	1,7%	9 895
SONASID	2 370	3 900 000	25,80%	88,6	141,2	180,1	26,7x	16,8x	13,2x	2,8%	2,7%	3,9%	3,8x	3,4x	2,9x	93,4%	9 243
ALUMINIUM DU MAROC	1 400	465 954	40,00%	120,2	131,4	141,6	11,6x	10,7x	9,9x	7,1%	5,6%	6,1%	1,8x	1,7x	1,6x	6,6%	652
INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE			22,72%	50,2	57,7	61,5	26,0x	21,4x	19,7x	2,8%	3,2%	3,3%	3,5x	3,3x	3,0x	0,4%	2 506
SOTHEMA	1 383	1 200 000	24,71%	42,3	53,5	59,6	32,7x	25,8x	23,2x	1,5%	2,2%	2,3%	4,2x	3,9x	3,6x	66,2%	1 660
PROMOPHARM S.A.	846,00	1 000 000	18,82%	65,7	66,0	65,4	12,9x	12,8x	12,9x	5,3%	5,3%	5,3%	2,2x	2,1x	2,0x	33,8%	846
EMBALLAGE & IMPRESSION			-29,92%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,5x	1,6x	1,7x	0,0%	241
MED PAPER	93,20	2 582 555	-29,92%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,5x	1,6x	1,7x	100,0%	241
AUTOMOBILE			28,27%	24,0	26,3	25,7	20,0x	19,4x	22,9x	4,4%	3,1%	3,1%	3,1x	2,9x	2,7x	1,2%	6 773
AUTO NEJMA	1 525	1 023 264	1,40%	90,9	85,2	94,4	16,8x	17,9x	16,1x	2,6%	3,1%	3,2%	4,0x	3,6x	3,2x	23,0%	1 560
AUTO HALL	101,00	47 200 000	36,30%	4,4	4,8	5,2	23,0x	21,0x	19,3x	3,5%	3,2%	3,2%	2,9x	2,8x	2,7x	70,4%	4 767
BERLIET MAROC	356,05	1 250 000	36,42%	ND	49,4	4,2	ND	7,2x	85,6x	20,2%	1,7%	1,7%	1,4x	1,5x	1,6x	6,6%	445
AUTRES			10,07%	36,7	30,6	33,7	22,3x	17,6x	14,1x	4,2%	3,2%	3,1%	2,5x	2,0x	1,9x	1,2%	6 695
NEXANS MAROC	279,90	2 243 520	24,96%	21,4	26,5	26,8	13,1x	10,6x	10,4x	4,3%	4,3%	4,3%	1,0x	0,9x	0,9x	9,4%	628
BALIMA	1 999	174 400	5,99%	75,4	ND	ND	26,5x	ND	ND	ND	ND	ND	5,8x	ND	ND	5,2%	349
REBAB COMPANY	386,00	176 456	15,92%	13,7	ND	ND	28,2x	ND	ND	7,8%	ND	ND	1,5x	ND	ND	1,0%	68
MEDIACO MAROC	168,00	428 750	-1,73%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0,0%	0,0%	0,0%	1,7x	1,8x	ND	1,1%	72
ZELLIDJA S.A	1 035	572 849	6,81%	47,2	ND	ND	21,9x	ND	ND	6,3%	ND	ND	1,6x	ND	ND	8,9%	593
FENIE BROSSETTE	506,00	1 438 984	40,56%	68,2	34,2	36,2	7,4x	14,8x	14,0x	7,9%	4,1%	4,3%	1,8x	1,9x	1,8x	10,9%	728
REALIS. MECANIKES	560,00	320 000	41,06%	57,0	55,8	56,2	9,8x	10,0x	10,0x	3,6%	4,8%	1,6%	1,7x	1,5x	1,4x	2,7%	179
STOKVIS NORD AFRIQUE	62,98	9 195 150	1,09%	5,5	6,3	5,6	11,3x	10,0x	11,3x	5,6%	4,0%	3,5%	2,1x	2,0x	1,8x	8,6%	579
DELATRE LEVIVIER MAROC	630,00	625 000	2,27%	34,0	105,0	49,1	18,5x	6,0x	12,8x	3,3%	6,7%	4,0%	2,2x	1,7x	1,6x	5,9%	394
LABEL VIE	1 150	2 290 750	-3,36%	34,5	35,4	50,3	33,3x	32,5x	22,9x	2,6%	2,7%	3,0%	3,3x	3,3x	3,1x	39,3%	2 634
CTM	331,30	1 225 978	32,10%	17,2	32,0	37,4	19,3x	10,3x	8,8x	7,5%	7,3%	7,9%	1,6x	1,5x	1,4x	6,1%	406
TIMAR	333,00	195 000	32,14%	41,6	33,9	37,7	8,0x	9,8x	8,8x	3,0%	2,0%	1,9%	1,4x	1,3x	1,2x	1,0%	65

ND = Non Disponible

Les P/E sectoriels sont pondérés par les capitalisations.

Les performances 2010 sont ajustées aux O.S.T.

Tableau des recommandations (1/2)

Valeurs	Cours Cible	Cours au 30/06/2010	Décote Surcote	Recommandation
BANQUES				
ATTIJARIWafa BANK	325,0	305,25	6,5%	Accumuler
BCP	331,0	300,00	10,3%	Accumuler
BMCE BANK	ND	217,00	PR	Pas de Rec
BMCI	1 083,0	999,00	8,4%	Accumuler
CDM	897,0	806,00	11,3%	Accumuler
CIH	256,0	334,90	-23,6%	Vendre
CREDIT A LA CONSOMMATION				
ACRED	764,0	905,00	-15,6%	Vendre
DIAC SALAF	ND	119,75	S	Suspendue
EQDOM	1 990,0	1 695,0	17,4%	Acheter
SOFAC	238,0	281,00	-15,3%	Vendre
SALAFIN	ND	637,00	PR	Pas de Rec
TASLIF	799,0	700,00	14,1%	Accumuler
LEASING				
MAGHREBAIL	ND	680,00	PR	Pas de Rec
MAROC LEASING	496,0	500,00	-0,8%	Conserver
ASSURANCES				
AGMA	2 946,0	2 899,0	1,6%	Conserver
ATLANTA	84,0	86,20	-2,6%	Conserver
Wafa ASSURANCE	2 359,0	2 469,0	-4,5%	Conserver
HOLDINGS				
DELTA HOLDING	82,8	89,20	-7,2%	Alléger
ONA	ND	1 581,0	PR	Pas de Rec
SNI	ND	1 800,0	PR	Pas de Rec
IMMOBILIER				
ADDOHA	156,0	120,00	30,0%	Acheter
ALLIANCES	771,0	752,00	2,5%	Conserver
CGI	1 966,0	1 755,0	12,0%	Accumuler
PETROLE ET MINES				
SAMIR	741,0	690,00	7,4%	Accumuler
MINIERE TOUISSIT	1 470,0	1 400,0	5,0%	Conserver
MANAGEM	293,0	490,00	-40,2%	Vendre
SMI	1 265,0	1 341,0	-5,7%	Conserver
TELECOMS				
ITISSALAT AL MAGHRIB	166,0	147,00	12,9%	Accumuler
LOISIRS ET HOTELS				
RISMA	358,0	320,05	11,9%	Accumuler
MATERIELS, LOGICIELS & SERVICES INFORMATIQUES				
DISWAY	581,0	587,00	-1,0%	Conserver
SERVICES AUX COLLECTIVITES				
LYDEC	411,3	440,00	-6,5%	Alléger
TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION				
HPS	728,0	879,00	-17,2%	Vendre
INVOLYS	152,0	225,90	-32,7%	Vendre
IB MAROC*	401,0	510,00	-21,4%	Vendre
MICRODATA	600,0	658,00	-8,8%	Alléger
M2M GROUP	578,0	556,00	4,0%	Conserver

* Sociétés publiant à cheval.

Tableau des recommandations (2/2)

Valeurs	Cours Cible	Cours au 30/06/2010	Décote Surcote	Recommandation
GAZ				
MAGHREB OXYGENE	265,5	212,55	24,9%	Acheter
AFRIQUIA GAZ	1 400,0	1 340,0	4,5%	Conserver
CHIMIE				
COLORADO	1 060,2	122,00	769,0%	Acheter
SNEP	451,0	395,00	14,2%	Accumuler
PARACHIMIE				
SCE	ND	310,00	PR	Pas de Rec
FERTIMA	243,0	230,00	5,7%	Conserver
AGROALIMENTAIRE				
BRANOMA	2 448,0	2 611,0	-6,2%	Alléger
BRASSERIES	2 749,0	2 650,0	3,7%	Conserver
CENTRALE LAITIERE	11 288,6	11 470,0	-1,6%	Conserver
LESIEUR CRISTAL	1 332,0	1 349,0	-1,3%	Conserver
LGMC*	ND	424,00	PR	Pas de Rec
OULMES	568,0	555,00	2,3%	Conserver
COSUMAR	1 621,7	1 575,0	3,0%	Conserver
UNIMER*	984,4	1 010,0	-2,5%	Conserver
CARTIER*	18,2	22,20	-17,8%	Vendre
DARI	850,2	900,00	-5,5%	Conserver
CIMENTERIES				
CIMENTS DU MAROC	2 106,0	2 290,0	-8,0%	Alléger
HOLCIM MAROC	2 519,0	2 394,0	5,2%	Conserver
LAFARGE	2 135,0	1 931,0	10,6%	Accumuler
INDUSTRIES METALLURGIQUES				
SONASID	2 196,0	2 370,0	-7,3%	Alléger
ALUMINIUM	1 382,0	1 400,0	-1,3%	Conserver
INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE				
SOTHEMA	1 297,0	1 383,0	-6,2%	Alléger
PROMOPHARM	931,0	846,00	10,0%	Accumuler
EMBALLAGE & IMPRESSION				
MED PAPER	169,4	93,20	81,8%	Acheter
AUTOMOBILE				
AUTO NEJMA	1 642,9	1 525,0	7,7%	Accumuler
AUTO HALL	101,3	101,00	0,3%	Conserver
BERLIET	ND	356,05	S	Suspendue
AUTRES				
NEXANS MAROC	274,7	279,90	-1,9%	Conserver
BALIMA	ND	1 999,0	PR	Pas de Rec
REBAB	ND	386,00	PR	Pas de Rec
MEDIACO	ND	168,00	S	Suspendue
ZELLIDJA	ND	1 035,0	PR	Pas de Rec
FENIE BROSSETTE	489,0	506,00	-3,4%	Conserver
SRM	414,0	560,00	-26,1%	Vendre
STOKVIS	73,0	62,98	15,9%	Acheter
DELATTRE LEVIVIER	668,0	630,00	6,0%	Accumuler
LABEL VIE	1 173,0	1 150,0	2,0%	Conserver
CTM	364,0	331,30	9,9%	Accumuler
TIMAR	284,0	333,00	-14,7%	Alléger

* Sociétés publiant à cheval.

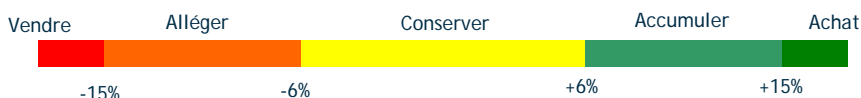
Système de recommandation :

La recommandation adoptée par la Direction Analyse & Recherche de BMCE Capital est déterminée en fonction du potentiel de hausse ou de baisse de la valeur en question à horizon 12 mois.

La Direction Analyse & Recherche retient sept recommandations : Achat, Accumuler, Conserver, Alléger, Vendre, Suspendu et Pas de recommandation. Dans des cas spécifiques et pour une courte période, l'analyste peut choisir de suspendre son opinion, auquel cas il utilise la mention Suspendu.

Définition des différentes recommandations :

- **Achat** : la valeur devrait générer un gain total de plus de 15% à horizon 12 mois ;
- **Accumuler** : la valeur devrait générer un gain total compris entre +6% et +15% à horizon 12 mois ;
- **Conserver** : la valeur devrait générer un gain total compris entre +6% et -6% à horizon 12 mois ;
- **Alléger** : la valeur devrait accuser une baisse totale comprise entre -6% et -15% à horizon 12 mois ;
- **Vendre** : la valeur devrait accuser une baisse totale de plus de -15% à horizon 12 mois ;
- **Suspendu** : la recommandation est suspendue en raison d'une opération capitalistique (OPA, OPE ou autre) ou suite à une incertitude concernant son avenir ;
- **Pas de recommandation** : spécifiquement pour les filiales du Groupe BMCE Bank et pour les émetteurs avec lesquels BMCE CAPITAL BOURSE est en deal.



Disclaimer :

La Direction Analyse & Recherche de BMCE Capital est désignée par BMCE Capital Bourse, société de bourse constituée sous forme de société anonyme au capital social de MAD 10 000 000, dont le siège social est sis 140, Avenue Hassan II, Tour BMCE, Casablanca, inscrite au Registre de Commerce de Casablanca sous le n° 77 971, autorisée par l'agrément du Ministère des Finances n° 3/26, en tant qu'entité en charge de la production de l'ensemble des publications boursières de BMCE Capital Bourse.

Le détachement du bureau Analyse & Recherche de la société de Bourse a été opéré courant l'exercice 2000, afin de garantir une plus grande indépendance éditoriale dans l'exercice des fonctions de production et d'éviter ainsi, de manière maximale, la survenance de risques de conflits d'intérêts.

La Direction Analyse & Recherche a mis en place une organisation et des procédures (ou Muraille de Chine) destinées à garantir l'indépendance des analystes financiers et la primauté des intérêts des clients. Il est notamment stipulé une période de black-out, allant de la date de début de l'élaboration de la note de recherche jusqu'à 3 mois après sa publication, durant laquelle les analystes financiers s'interdisent de négocier des actions pour leur propre compte en relation avec les émetteurs et les secteurs qu'ils suivent.

Toute utilisation, communication, reproduction ou distribution non autorisée du présent document est interdite. Les informations et explications reproduites dans cette étude sont l'expression d'une opinion ; elles sont données de bonne foi et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Il est strictement interdit de reproduire le présent document intégralement ou en partie ou de le transmettre à des tiers sans autorisation. Le présent document a été préparé par la Direction Analyse & Recherche et publié conformément aux procédures en vigueur. Les informations contenues dans le présent document proviennent de différentes sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité.

Les informations contenues dans le présent document, et toute opinion exprimée dans celui-ci ne constituent en aucun cas une incitation à l'investissement en Bourse. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers.

Le présent document a été préparé à l'intention des seuls clients de BMCE Capital, BMCE Capital Bourse et de Medicapital Bank et de la Direction Commerciale, Marketing, Communication de BMCE Capital. Ils ne répondent pas aux objectifs d'investissement, à la situation financière ou aux besoins particuliers de tout individu susceptible de les recevoir. Il est déconseillé de prendre une décision sur la seule foi de ce document. Les investisseurs devraient solliciter des conseils financiers pour s'assurer de l'opportunité d'acheter les titres ou les stratégies d'investissement examinés ou recommandés dans le présent document, et devraient comprendre que des opinions relatives aux perspectives futures peuvent ne pas se réaliser. Les investisseurs devraient noter que tout revenu provenant de ces titres peut fluctuer et que le cours des titres peut évoluer à la hausse comme à la baisse. Ainsi, les investisseurs peuvent récupérer moins que leur investissement initial. Les performances passées ne présument en rien des performances futures.

Les taux de change des devises peuvent avoir une incidence négative sur la valeur, prix ou revenus des titres mentionnés dans le présent document. En outre, les investisseurs étrangers qui détiennent des titres assument effectivement un risque devises.

Cette recherche est destinée au seul usage interne du destinataire, sauf notre accord préalable. Si un particulier venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

Président du Directoire

Youssef Benkirane

Sales

Mehdi Bouabid, Anass Mikou, Mamoun Kettani
Abdelilah Moutassedik

Analyse & Recherche

Fadwa Housni - Directeur

Hicham Saàdani - Responsable Centre d'Intelligence Économique

Zahra Lazrak, Zineb Tazi, Aida Alami,
Ghita Benider, Hajar Tahri , Amine Bentahila,
Nasreddine Lazrak, Ismail El Kadiri

Trading Électronique

Badr Tahri - Directeur

Hamza Chami



BMCE CAPITAL BOURSE
Société de Bourse S.A.

www.bmcecapitalbourse.com



Tour BMCE, Rond Point Hassan II – Tél : +212 5 22 49 89 76 - Fax +212 5 22 26 98 60