

Holcim (Maroc)



.....

DOSSIER D'INFORMATION

.....

PROGRAMME D'EMISSION 2002

DE

BILLETS DE TRÉSORERIE

MAD 200 000 000

Valeur Nominale : MAD 100 000

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières qui l'a visé sous la référence n° 22/02 en date du 25/07/02.

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

B M C E | K | C A P I T A L

ORGANISME CONSEIL

SOMMAIRE

| | |
|---|-----------|
| PREAMBULE | 3 |
| ABREVIATIONS | 4 |
| PARTIE I : ATTESTATIONS DES RESPONSABLES DU DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES ... | 5 |
| I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL | 6 |
| II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES..... | 6 |
| III. L'ORGANISME CONSEIL..... | 6 |
| PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION | 7 |
| I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION | 8 |
| II. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE ÉMIS..... | 8 |
| III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION | 9 |
| IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS | 9 |
| PARTIE III : PRESENTATION DE HOLCIM (MAROC) | 12 |
| I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX | 13 |
| II. ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL..... | 13 |
| III. REPARTITION DU CAPITAL AU 31 DECEMBRE 2001 | 14 |
| IV. ORGANISATION ET CONTROLE | 14 |
| PARTIE IV : ACTIVITE, MARCHÉ ET CONCURRENCE | 18 |
| I. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR CIMENTIER | 19 |
| II. ACTIVITE DE Holcim (Maroc)..... | 25 |
| PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE HOLCIM (MAROC) | 29 |
| I. ANALYSE DES COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDES..... | 30 |
| II. ANALYSE DE LA STRUCTURE BILANTIELLE ET DES MASSES DU BILAN..... | 32 |
| III. ANALYSE DE LA RENTABILITE | 35 |
| PARTIE VI : STRATEGIE ET PERSPECTIVES | 37 |
| I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE Holcim (Maroc)..... | 38 |
| II. PERSPECTIVES..... | 39 |
| PARTIE VII : FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES | 40 |
| ANNEXES : | 42 |

PREAMBULE

Le présent dossier d'information a été conçu par BMCE CAPITAL, agissant en qualité d'Organisme Conseil de la société Holcim (Maroc) dans le cadre d'un programme d'émission de Billets de Trésorerie pour un montant de MAD 200 000 000.

Les personnes en la possession desquelles le présent dossier d'information viendrait à se trouver, sont invitées par BMCE CAPITAL à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de souscription à ce type d'opération.

Les informations qualitatives et quantitatives contenues dans le présent document, sauf mention spécifique, proviennent essentiellement :

- des comptes consolidés de Holcim (Maroc) de 1999, 2000 et 2001 ;
- du rapport des auditeurs des comptes sociaux consolidés du groupe CIOR pour les exercices 1999, 2000 et 2001 ;
- du rapport des commissaires aux comptes pour les exercices 1999, 2000 et 2001 ;
- de la documentation fournie par l'Association Professionnelle des Cimentiers ;
- des différents commentaires, analyses et statistiques recueillies par nos soins auprès de la Direction de Holcim (Maroc).

BMCE CAPITAL
Juillet 2002

ABREVIATIONS

| | |
|--------------|--|
| AFR | Alternative Fuel and Raw material (valorisation de combustibles de substitution) |
| APC | Association Professionnelle des Cimentiers |
| BID | Banque islamique de développement |
| BNR | Bénéfice Net Réel |
| BNS | Bénéfice Net Simplifié |
| BPE | Béton Prêt à l'Emploi |
| BT | Billets de Trésorerie |
| CA | Chiffre d'Affaires |
| CBM | Ciments Blancs du Maroc |
| CIOPE | Centre d'Information et d'Orientation Pour l'Emploi |
| CPJ | Ciment Portland aJout |
| Gj | Giga Joule |
| IGR | Impôt Général sur le Revenu |
| IS | Impôt sur les Sociétés |
| Km | kilomètre |
| KWh | Kilo Watt Heure |
| K MAD | Milliers de dirhams |
| M MAD | Millions de dirhams |
| N.S | Non Significatif |
| ODI | Office pour le Développement Industriel |
| NM3 | Normomètre cube |
| ONCF | Office National des Chemins de Fer |
| PEC | Plan Entreprise Cior |
| ROCE | Return On Capital Engaged (Rentabilité des Capitaux Investis) |
| ROE | Return On Equity (Rentabilité des Fonds Propres) |
| SNMC | Société National des Matériaux de Construction |
| TIC | Taxe intérieure sur la consommation |
| TVA | Taxe sur la Valeur Ajoutée |

PARTIE I :

ATTESTATIONS DES RESPONSABLES DU DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES

I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

A notre connaissance, les données du présent dossier d'information sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Holcim (Maroc). Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Youssef ENNADIFI
Président-Directeur Général, Holcim (Maroc)

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables de la société Holcim (Maroc) données dans le présent dossier d'information en effectuant les diligences généralement admises et compte tenu des dispositions réglementaires en vigueur.

Les comptes sociaux clos les 31 décembre 1999, 2000 et 2001 ont fait l'objet de vérifications par nos soins.

La sincérité des informations financières et comptables présentées n'appelle de notre part aucune observation.

KPMG
Fessal KOHEN
Associé

ERNST & YOUNG
Joseph BARZILAI
Associé

III. L'ORGANISME CONSEIL

Le présent dossier d'information a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Les informations proviennent de la Direction Générale d'Holcim (Maroc), de l'Association Professionnelle des Cimentiers, des auditeurs et des commissaires aux comptes.

L'opération, objet du présent dossier d'information, est conforme aux dispositions de la loi N° 35-94 relative à certains Titres de Créances Négociables promulguée par le Dahir N° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) ainsi qu'aux procédures et règles de la législation marocaine

Jaloul AYED
Vice-Président Directeur Général, BMCE CAPITAL

PARTIE II :

PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

1. Préambule

Conformément aux dispositions du Dahir N° 1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministère des Finances et des Investissements Extérieurs N° 2560-95 du 09 octobre 1995 relatif aux Titres de Créances Négociables, la société Holcim (Maroc) émet dans le public des Billets de Trésorerie - BT. Ces Billets représentent un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée.

En application de l'article 15 de la même loi, Holcim (Maroc) met à la disposition du public le présent dossier d'information après en avoir adressé un exemplaire à Bank al Maghrib et au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières deux semaines avant l'émission. Tant que ces Billets seront en circulation, ce dossier fera l'objet d'une mise à jour annuelle dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale des Actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice. Toute modification affectant le plafond de l'encours des BT, ou susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou sur la bonne fin du programme d'émission, fera l'objet d'une note devant être annexée au présent dossier et mise à la disposition du public.

2. Objectifs de l'émission

- Accompagner le développement de l'activité de Holcim (Maroc) en mobilisant les fonds nécessaires à un coût réduit ;
- Diversifier les sources de refinancement.

II. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE ÉMIS

- **Montant global de l'émission** MAD 200 000 000
- **Nombre de titres émis** 2 000 billets.
- **Valeur nominale unitaire** MAD 100 000
- **Forme juridique des titres** Titres de Créances Négociables dématérialisés au porteur.
- **Maturité des BT** De 10 jours à 12 mois.
- **Jouissance** À la date de règlement.
- **Taux d'intérêt** Fixé à chaque émission en fonction des conditions du marché et négociable.
- **Paiement du coupon** A la date de jouissance des Billets.
- **Remboursement du principal** *In fine*, soit à l'échéance de chaque Billet.
- **Mode de rémunération** Intérêts postcomptés
- **Garantie** L'émission ne bénéficie d'aucune garantie.
- **Négociabilité des titres** Totale auprès du réseau placeur sans limite de montant.

III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. Bénéficiaires

Toute personne physique ou morale résidente ou non résidente.

2. Modalités de souscription

- | | |
|-------------------------------|--|
| ▪ Ouverture des souscriptions | A partir du mois de Septembre 2002 |
| ▪ Réseau placeur | BMCE CAPITAL MARKETS |
| ▪ Domiciliaire de l'émission | BMCE BANK |
| ▪ Dépositaire central | Règlement livraison des transactions entre les différents intermédiaires par MAROCLEAR |

IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS

Les intérêts perçus ou les profits réalisés par les porteurs de titres de créances négociables sont soumis à la fiscalité en vigueur dans le cadre du régime de droit commun.

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. En l'état actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux titres de créances négociables, est le suivant :

1. Revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt Général sur le Revenu (IGR).

▪ **Personnes Résidentes**

1. Personnes soumises à l'IGR

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis à l'IGR au taux de :

- 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IGR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ;
- 20% imputable sur la cotisation de l'IGR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IGR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus :
 - le nom, prénom, adresse et le numéro de la CIN ou de la carte d'étranger ;
 - le numéro d'article d'imposition à l'IGR.

2. Personnes soumises à l'IS

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20% imputable à l'IS. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- la raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

▪ **Personnes Non Résidentes**

Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

2. Plus-values

▪ **Personnes Physiques Résidentes**

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'IGR, les profits nets de cession des titres de créance sont soumis à l'IGR au taux de 20%, par voie de retenue à la source.

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

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

Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt :

- Les profits ou la fraction des profits sur cession des titres de créance correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de MAD 20 000 ;
- La donation des titres de créance effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

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

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

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

- **Personnes Morales Résidentes** Elles sont imposables sur les profits de cession de titres de créance négociables conformément aux dispositions prévues dans la loi 24-86 instituant un impôt sur les sociétés ou dans la loi 17-89 instituant un impôt général sur le revenu.
- **Personnes Non Résidentes** Les profits de cession des titres de créance réalisés par des personnes non-résidentes ne sont pas imposables.

PARTIE III :

PRESENTATION DE Holcim (Maroc)

I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX

- **Dénomination sociale** Holcim (Maroc) S.A.
- **Siège social** Avenue Annakhil, Hay Riad, B.P. 2299 – RABAT.
- **Forme juridique** Société Anonyme de droit privé marocain régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes.
- **Date de constitution** 28 Juin 1976.
- **Durée de vie** 99 ans.
- **Objet social résumé** La société a pour objet l'extraction, la fabrication, le transport, la commercialisation, l'importation de tous liants hydrauliques, matériaux de construction et tous produits pouvant être employés dans la construction et les travaux publics, dont le clinker, le ciment et les liants hydrauliques en général, les liants routiers, les bétons et leur mise en place, les sables et les granulats, et tous les composés des précédents sans que cette liste soit limitative.
- **Capital social actuel** MAD 421 000 000 entièrement libéré, composé de 4 210 000 actions d'une valeur nominale de MAD 100.
- **Exercice social** Du 1^{er} janvier au 31 décembre.
- **Numéro d'inscription au Registre de Commerce** 24 713.
- **Tribunal compétent en cas de litige** Tribunal de Commerce de Rabat.

II. ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL

| Année | Nombre de titres | Montant de l'augmentation | Montant du capital | Nature de l'opération |
|----------|------------------|---------------------------|--------------------|-----------------------|
| 28/06/76 | 900 000 | 90 000 000 | 90 000 000 | Apport en numéraire |
| 29/10/76 | 2 100 000 | 120 000 000 | 210 000 000 | Apport en numéraire |
| 18/05/77 | 2 450 000 | 35 000 000 | 245 000 000 | Apport en numéraire |
| 30/07/93 | 4 210 000 | 176 000 000 | 421 000 000 | Apport en numéraire |

Source : Holcim (Maroc)

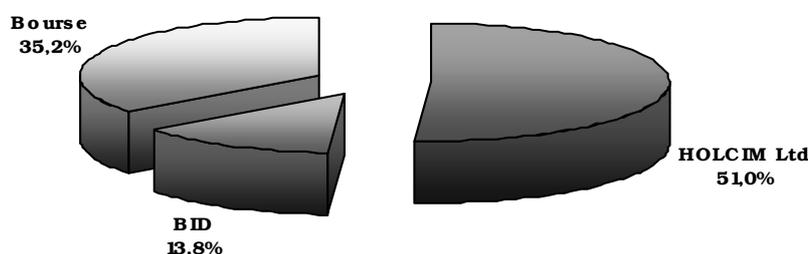
III. REPARTITION DU CAPITAL AU 31 DECEMBRE 2001

| Actionnaires | Nombre d'actions détenues | En % du Capital | Nombre de droits de vote détenus | En % de droits de vote |
|------------------------------------|---------------------------|-----------------|----------------------------------|------------------------|
| HOLCIM Ltd* | 2 146 990 | 51,0% | 4293980 | 61,9% |
| BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT* | 579 949 | 13,8% | 1159898 | 16,7% |
| FLOTTANT | 1 483 061 | 35,2% | 1 483 061 | 21,4% |
| Total | 4 210 000 | 100,0% | 6936939 | 100,0% |

(*) Actions nominatives avec droits de vote double

Source : Holcim (Maroc)

Répartition du Capital au 31 décembre 2001



Source : Holcim (Maroc)

IV. ORGANISATION ET CONTROLE

1. Conseil d'administration

La société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de quinze membres au plus, pris parmi les actionnaires et nommés par l'assemblée générale. La durée des fonctions des administrateurs est de six années, chaque année s'entend d'une assemblée générale ordinaire annuelle à la suivante. Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

L'actuel conseil d'administration se compose de :

- **Président Directeur Général** M. Youssef ENNADIFI
- **Président d'Honneur** M. Abdelhamid BENNANI SMIRES
- **Administrateurs**
 - M. Hassan AMRANI
 - M. Mehdi BENZEKRI
 - M. Rachid BENMOKHTAR BENABDALLAH
 - M. Hassan CHAMI
 - M. Jean GUILLOT
 - M. Benoit-Henri Gérard KOCH
 - M. Mariano SUANA
 - Banque Islamique de Développement
 - Holcibel
 - Holcim Ltd

- **Secrétaire du Conseil** M. Abdeljalil EL HASSANI

2. Comité Exécutif

M. Youssef ENNADIFI

M. Jean GUILLOT

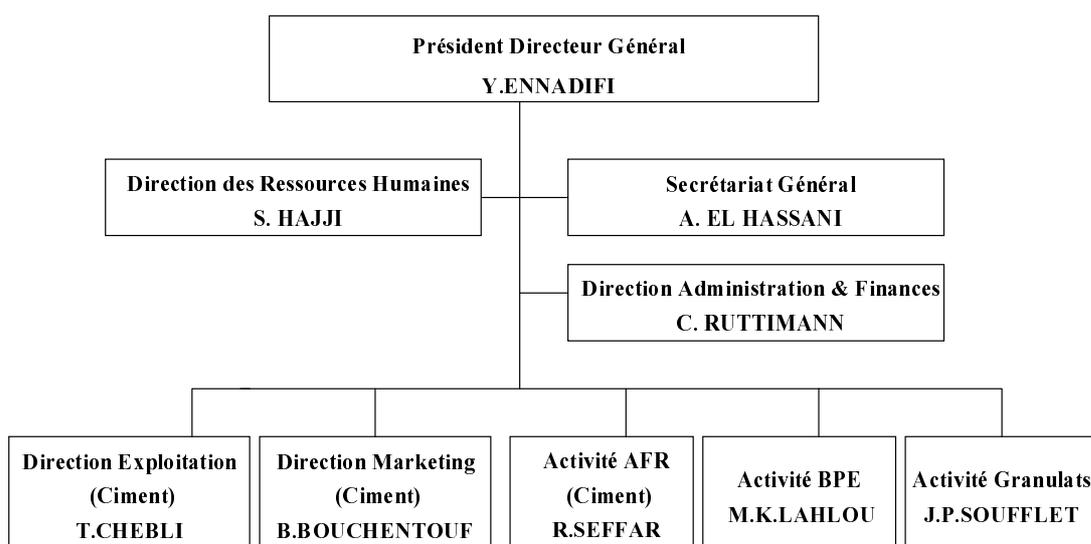
M. Benoît-Henri KOCH

3. Commissaires aux comptes

KPMG – 6, Rue Todgha, Rabat – Agdal

ERNST & YOUNG - 44, Rue Mohamed Smiha - Casablanca

4. Organigramme fonctionnel



Source : Holcim (Maroc)

N.B. : Messieurs ENNADIFI, BOUCHENOUF, EL HASSANI, RUTTIMANN, HAJJI et CHEBLI, sont membres du Comité de Direction.

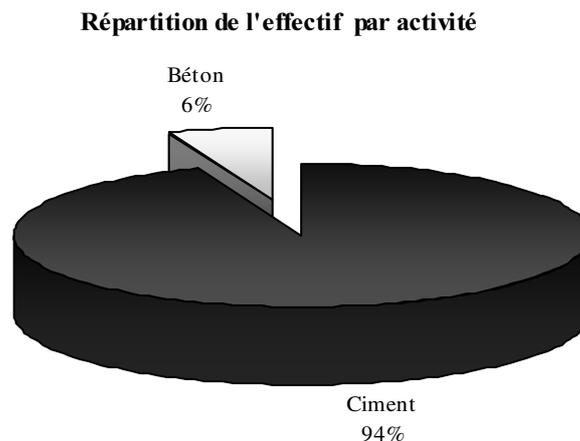
5. Moyens humains et matériels

5.1. Ressources humaines

La société compte à fin décembre 2001, un effectif global de 659 personnes, dont 621 pour le segment ciment et 38 pour l'activité béton.

Le personnel de l'activité ciment se compose de 86 cadres supérieurs, 311 agents de maîtrise, 224 employés.

L'activité béton regroupe 3 cadres supérieurs, 21 agents de maîtrise et 14 employés.



Source : Holcim (Maroc)

5.2. Moyens techniques

Holcim (Maroc) est le troisième producteur de ciment du pays¹, derrière Lafarge et Ciments du Maroc, avec une capacité de production de 2,35 millions de tonnes pour une capacité nationale de 10 millions de tonnes.

S'agissant de l'activité ciment, le groupe Holcim (Maroc) dispose de deux cimenteries (Oujda, Fès, avec des capacités respectives de 1,7 millions de tonnes/an et 650 000 tonnes/an), de deux centres de broyage, d'ensachage et de distribution à Nador et Doukkarat et d'un centre d'ensachage et de distribution à Casablanca.

Avec l'acquisition de 85 wagons, le groupe s'est doté de moyens de transport ferroviaire qui lui permettent d'approvisionner en ciment vrac ses centres d'ensachage sur l'axe Oujda-Fès et Casablanca.

Concernant l'activité béton, Holcim Bétons, filiale à 100% de Holcim (Maroc), est présente sur le marché de l'oriental et du centre-nord, avec 7 centrales dont six fixes (Fès, Salé, Nador et trois à Casablanca) et une mobile.

Holcim (Maroc) détient par ailleurs une participation de 50% dans un centre d'ensachage de ciment blanc (CBM), en partenariat avec la société espagnole, Valenciana de Cementos (filiale de CEMEX).

Pour ce qui est des granulats, Holcim (Maroc) démarre en 2002 cette nouvelle activité avec la filiale Holcim Granulats, qui exploitera une carrière dans la région de Benslimane.

¹ Source : APC

6. Grandes étapes de développement de Holcim (Maroc)

- 1972** Les gouvernements marocain et algérien décident de construire une cimenterie à Oujda, dénommée la cimenterie maghrébine (C.I.M.A). Son capital social est de MAD 75 millions, réparti à égalité entre l'Office pour le Développement Industriel (O.D.I) et la S.N.M.C, organismes représentant respectivement le Maroc et l'Algérie. Dès le début du lancement des opérations de consultation pour la réalisation de l'unité, la partie algérienne se retire et le projet C.I.M.A est mis en veilleuse et placé sous administration provisoire ;
- 1976** L'O.D.I crée une société anonyme, la Cimenterie de l'Oriental (CIOR) avec pour objet la réalisation d'une cimenterie dans la région d'Oujda ;
- 1979** Mise en service de l'usine d'Oujda qui démarre avec une capacité de production de 1,2 million de tonnes par an ;
- 1980-1982** Installation à Fès et à Casablanca de deux centres d'ensachage de capacité respective de 500 000 tonnes par an et 350 000 tonnes par an ;
- 1989** Installation d'un centre de broyage à Fès d'une capacité de 350.000 tonnes par an ;
- 1990** Début des travaux pour la réalisation d'une ligne complète de production de clinker à Fès et lancement de l'activité BPE avec l'installation d'une centrale à béton à Fès ;
- 1993** Démarrage de l'unité de Fès, portant la capacité de production globale de CIOR à 1,9 millions de tonnes par an ;
- Privatisation qui s'est traduite par la cession de 51% de son capital social à HOLDERBANK, puis introduction en bourse au cours de MAD 230 ;
- 1997** Installation d'une centrale à béton à Rabat ;
- 1998** Installation d'une centrale à béton à Casablanca ;
- 1999** Construction d'une seconde centrale à béton à Casablanca et mise en service d'un centre de broyage et d'ensachage à Nador ;
- 2001** Mise en service des installations de valorisation de combustibles de substitution à l'usine de Fès Ras El Ma ;
- Mise en service d'une troisième centrale à béton à Casablanca.
- Mise en service d'une centrale à béton à Nador ;
- Certification ISO qualité et environnement de l'usine de Fès (ISO9000 version 2000 et 14001) ;
- 2002** Nouvelle dénomination : CIOR devient Holcim (Maroc) ;
- Démarrage de l'activité granulats au second semestre ;
- Début des investissements relatifs à la rationalisation du dispositif industriel de Fès (Transfert de l'activité de broyage de Doukkarat sur le site de l'usine de Ras El Ma).

PARTIE IV :

ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE

I. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR CIMENTIER

1. Cadre réglementaire du secteur

Jusqu'à la fin des années 1970, le marché marocain du ciment était marqué par une production nationale insuffisante et par des prix réglementés.

Face au déficit de l'offre, les pouvoirs publics ont adopté une politique dirigiste fixant les prix et les zones de production.

En 1986, le secteur a été libéralisé et depuis, les cimenteries sont libres de déterminer leurs prix de vente en fonction de la proximité de la zone de commercialisation, du niveau de concurrence dans la région et des coûts de transport et d'énergie.

Actuellement, les importations de clinker et de ciment sont soumises à des droits d'importation de 32,5%. Cette tarification douanière est appelée à connaître une baisse annuelle de 10% l'an, dès l'entrée en vigueur de l'accord de libre échange entre le Maroc et l'Union Européenne, à partir du 1^{er} Mars 2003.

Par ailleurs, dans le cadre du programme de lutte contre l'habitat insalubre, la Loi de Finances 2002 a fixé une taxe supplémentaire de MAD 50 par tonne sur les ventes du ciment, instaurée dès janvier 2002.

2. Les intervenants

Au début des années 1990, le secteur a connu des mouvements de concentration qui ont abouti au contrôle de la totalité du marché marocain par quatre grands groupes cimentiers internationaux, à savoir le français Lafarge, l'italien Italcementi, le suisse Holcim et le portugais Cimpor.

Aujourd'hui, le marché marocain du ciment est réparti entre Lafarge Maroc, Ciments du Maroc, Holcim (Maroc) et Asment, qui exploitent un total de dix usines, d'une capacité globale de près de 10,2 millions de tonnes pour une production de 8 millions de tonnes.

Ventes nationales de ciment en 2001

| En tonnes | Ventes 2001 | Part de marché | Capacité de production |
|------------------|------------------|----------------|------------------------|
| Lafarge Maroc | 3 349 112 | 41,6% | 3 800 000 |
| Ciments du Maroc | 2 259 690 | 28,1% | 3 100 000 |
| Holcim (Maroc) | 1 746 130 | 21,7% | 2 350 000 |
| Asment | 700 709 | 8,7% | 950 000 |
| TOTAL | 8 055 641 | 100% | 10 200 000 |

Source : APC

Lafarge Maroc occupe une position de leader avec une part de marché de l'ordre de 41,6 % et une capacité de production de 3,8 millions de tonnes, répartie entre 4 usines situées près de Casablanca, Meknès, Tanger et Tétouan.

Suite à la prise de contrôle par les Ciments Français de la cimenterie de Marrakech ASMAR, **Ciments du Maroc** devient le deuxième opérateur du pays avec 28,1% de parts de marché et dispose d'une capacité de production de 3,1 millions de tonnes par an. Ses usines sont situées à Agadir, Safi et Marrakech. Elle renforce par ailleurs sa position dans le sud du Maroc, en construisant un centre de broyage à Laâyoune en 2000.

Holcim (Maroc) occupe la troisième place, avec 21,7% de parts de marché et dispose de 2,35 millions de tonnes de capacité de production par an. Ses unités de production se trouvent à Oujda, Fès et Nador.

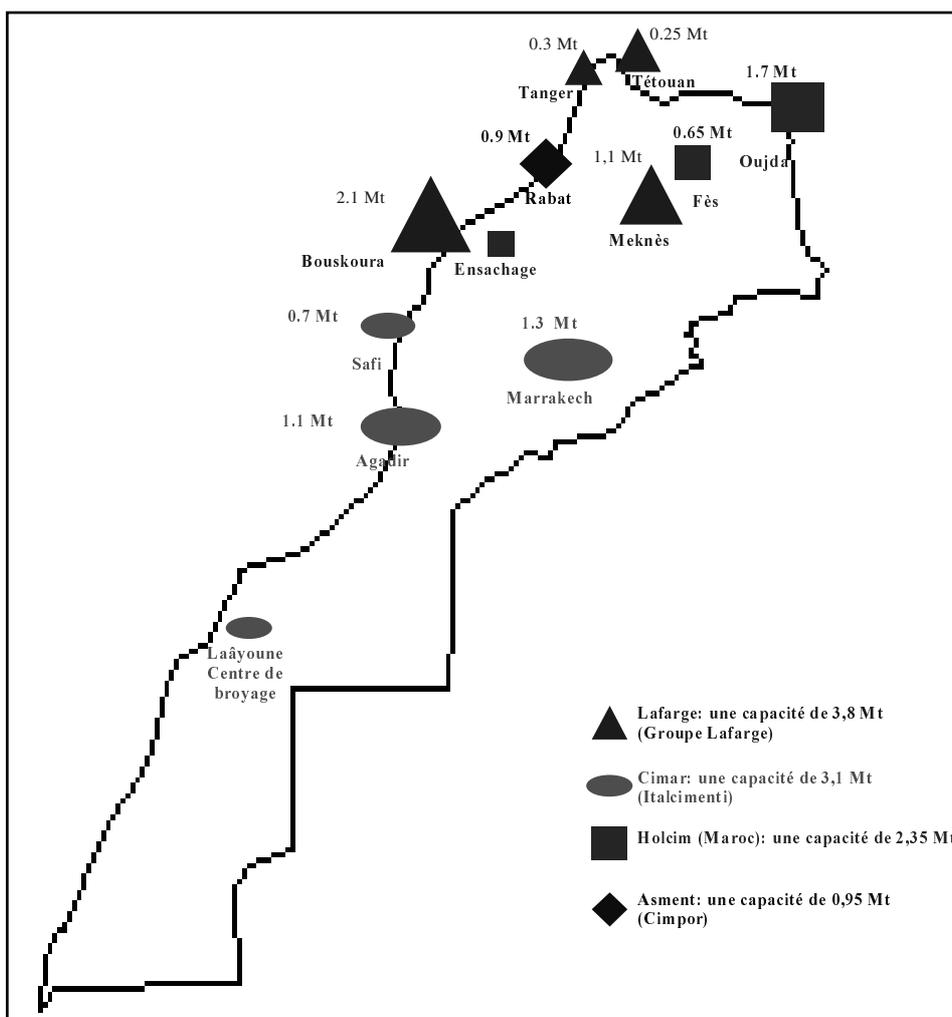
Asment, filiale du groupe portugais Cimpor, située près de Rabat, couvre 8,7% de parts de marché et détient une usine d'une capacité de 950 000 tonnes par an.

3. Commercialisation des produits

Au Maroc, la zone « naturelle » de commercialisation de ciment n'excède pas un rayon de 200 Km autour de chaque usine, limite au-delà de laquelle les coûts logistiques deviennent prohibitifs. Pour cette raison, chaque cimentier contrôle la région où ses usines sont implantées, à l'exception de Lafarge qui subit une forte concurrence sur le marché casablancais (1^{er} pôle de consommation nationale avec 20% de part de marché).

La commercialisation du ciment suit un circuit classique : Les usines vendent en grande partie aux négociants qui ravitaillent les revendeurs. Ceux-ci alimentent à leur tour entrepreneurs et particuliers.

CONFIGURATION DU MARCHE CIMENTIER MAROCAIN



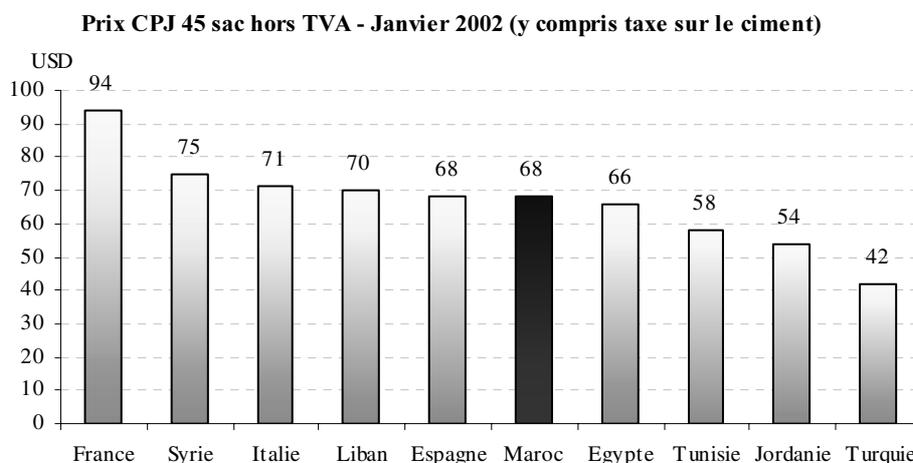
Le ciment est livré dans sa quasi-totalité dans des sacs de 50 kg. Les livraisons en vrac ne portent que sur une faible partie de la production (10%) et sont destinées essentiellement aux grands chantiers ou à des utilisateurs qui disposent de silos.

Le transport du ciment s'effectue à hauteur de 90% par route, le reste est acheminé par voie de chemins de fer. Ce dernier mode de transport est principalement utilisé par Holcim (Maroc), qui approvisionne ses unités d'ensachage de Fès et de Aïn Sebaâ à partir de l'usine d'Oujda.

4. Principales caractéristiques du secteur

4.1. Le prix de vente

Le prix du ciment au Maroc est comparable à la majorité des pays du pourtour méditerranéen. Ainsi, à USD 68/tonne pour le CPJ 45 sac, le prix du ciment au Maroc est comparable à celui de l'Espagne, très inférieur à celui de la France, mais supérieur à ceux de la Tunisie et de la Turquie qui bénéficient d'une énergie beaucoup moins taxée et de subventions pour leurs investissements.



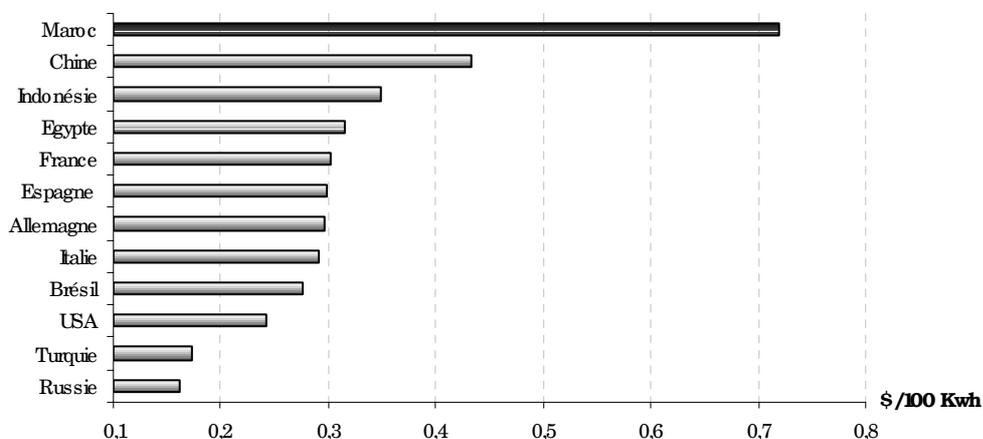
Source : APC

4.2. Les coûts énergétiques

L'électricité et les combustibles, fortement fiscalisés au Maroc, représentent environ la moitié du coût de production du ciment au Maroc.

En effet, malgré la baisse récente de 17% survenue en octobre 2000, le prix de l'électricité industrielle représente encore, en moyenne, le double de celui dans les autres régions du globe.

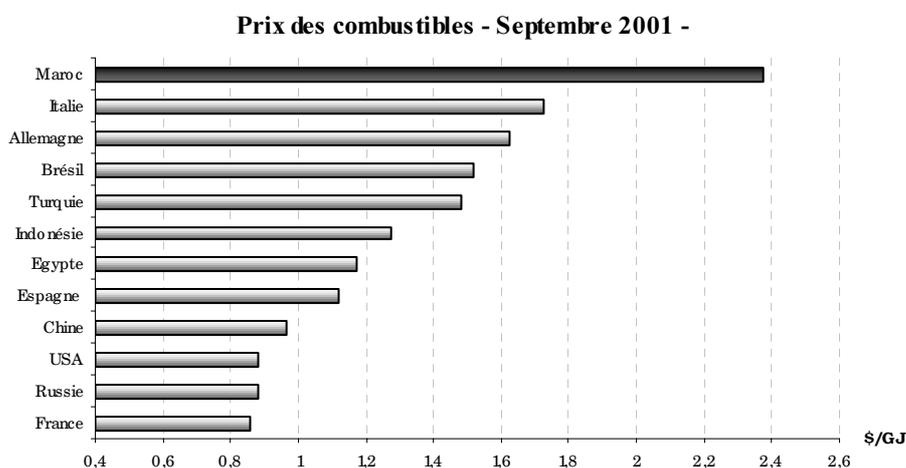
Prix de l'électricité - Septembre 2001 -



Source : APC

Afin de réduire leurs coûts d'énergie, les cimentiers marocains ont converti la majorité de leurs usines au coke de pétrole, un résidu de raffinerie moins onéreux que le charbon utilisé précédemment.

Cependant, en raison de droits à l'importation de 18% et d'une Taxe Intérieure sur la Consommation (TIC) de MAD 233 la tonne pour le coke de pétrole, de MAD 387 la tonne pour le fuel et de MAD 179 la tonne pour le charbon, le coût des combustibles solides reste très élevé et représente, en moyenne, le double de celui observé ailleurs.



Source : APC

4.3. Les investissements

L'industrie du ciment est fortement capitalistique. Ainsi, Lafarge Ciments et Holcim (Maroc) ont annoncé à eux seuls des investissements pour les trois ans à venir de respectivement MAD 2,3 milliards et MAD 1,6 milliards.

4.4. Les importations

Les volumes importés sont très faibles et ne concernent que le ciment blanc. Ils représentent environ 1% de la consommation nationale avec 80 000 tonnes en 2002. Cette situation est liée à l'autosuffisance du marché national et à l'importance des taxes douanières qui seront supprimées définitivement en mars 2013.

Le démantèlement douanier ne devrait pas avoir de répercussions négatives sur l'activité des cimentiers marocains, à condition toutefois que les pouvoirs publics accompagnent la baisse des droits de douane d'une diminution des taxes sur l'énergie. Les cimentiers marocains se retrouveraient alors dans les mêmes conditions d'exploitation que leurs concurrents étrangers.

4.5. Les exportations

L'export n'est pas une priorité pour les groupes cimentiers marocains, puisque la plupart des usines ne sont pas situées à proximité des ports et ne disposent pas d'installations spécifiques pour l'exportation.

Par conséquent, le seul marché qui peut être intéressant pour le ciment marocain est l'Algérie, en cas d'ouverture des frontières, ce qui profiterait à l'usine d'Oujda d'Holcim (Maroc).

Pour l'année 2001, le volume des exportations approche les 200 000 tonnes.

4.6. L'environnement

Depuis juin 1997, date de la signature de la convention entre l'APC et le Ministère de l'Environnement, les cimenteries considèrent désormais la composante environnement comme axe stratégique.

Par conséquent, plusieurs programmes d'investissement ont été engagés, visant en priorité la mise à niveau technique des anciennes installations.

Cette convention a prévu un délai de six années pour permettre aux cimentiers de :

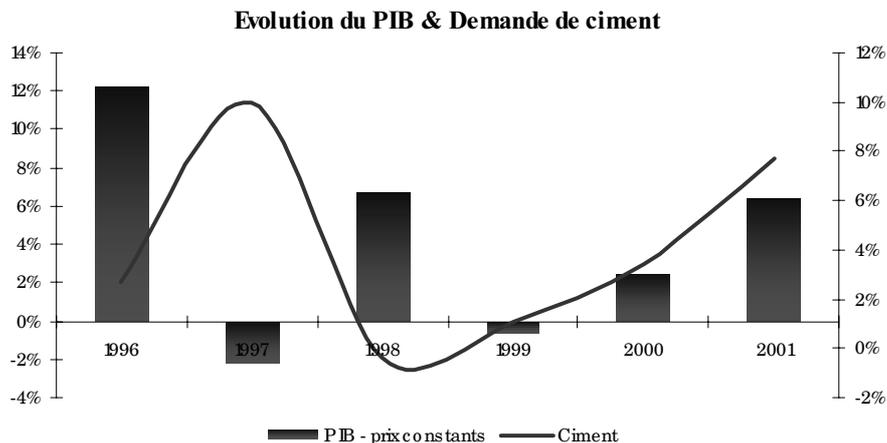
- Prévenir et limiter les rejets polluants de poussières et de gaz : ils doivent réduire leur émission de poussières à moins de 150 mg/NM3 ;
- Gérer de façon rationnelle les ressources naturelles et l'énergie ;
- Et sauvegarder la qualité naturelle des sites.

5. Ventes

Sur les dix dernières années, l'évolution des ventes sur le marché cimentier s'est faite par paliers. A des périodes de forte croissance, succèdent des périodes de stagnation.

Cette instabilité de l'activité s'explique d'une part par la politique de l'Etat en matière d'investissement en infrastructures budgétisées et d'autre part, par la conjoncture économique du pays, qui influe sur le secteur de la construction.

En effet, le niveau de corrélation entre les ventes de ciment et le Produit Intérieur Brut est important. Des décalages apparaissent cependant lorsque les résultats du secteur agricole sont médiocres. Ainsi, l'évolution des ventes de ciment d'un exercice donné est le plus souvent en phase avec celle du PIB de l'année précédente.



Source : APC

Les ventes de ciment au secteur public représentent entre 10% et 20% du total consommé. Ces ventes ont un profil moins régulier, car elles dépendent directement de la réalisation des investissements publics prévus par la Loi de Finances.

Le reliquat est utilisé par le secteur privé, essentiellement pour le secteur du logement.

L'évolution de l'activité cimentière au Maroc s'inscrit depuis trois ans dans une phase haussière. En effet, les ventes ont enregistré un taux de croissance de 1,1% entre 1998 et 1999, de 3,4% en 2000 puis de 7,7% en 2001.

Les différents intervenants du secteur ont connu globalement la même tendance, marquée toutefois par des évolutions régionales disparates.

Ventes de ciment entre 1999 - 2001

| En tonnes | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Lafarge Ciments | 3 002 622 | 3 089 587 | 3 349 112 |
| <i>Evolution des ventes</i> | 0,8% | 2,9% | 8,4% |
| <i>Part de marché</i> | 41,5% | 41,3% | 41,6% |
| Ciments du Maroc | 2 025 103 | 2 086 510 | 2 259 690 |
| <i>Evolution des ventes</i> | 1,7% | 3,0% | 8,3% |
| <i>Part de marché</i> | 28,0% | 27,9% | 28,1% |
| Holcim (Maroc) | 1 568 282 | 1 650 406 | 1 746 130 |
| <i>Evolution des ventes</i> | 0,6% | 5,2% | 5,8% |
| <i>Part de marché</i> | 21,7% | 22,1% | 21,7% |
| Asment | 638 328 | 653 081 | 700 709 |
| <i>Evolution des ventes</i> | 2,1% | 2,3% | 7,3% |
| <i>Part de marché</i> | 8,8% | 8,7% | 8,7% |
| Total marché | 7 234 335 | 7 479 584 | 8 055 641 |
| <i>Evolution des ventes</i> | 1,1% | 3,4% | 7,7% |

Source : APC

6. Perspectives de croissance du secteur

En raison des besoins importants du pays en termes d'infrastructures de base et de logements, les ventes de ciment devraient progresser au rythme annuel de 4% à 5%² sur les cinq prochaines années, grâce aux éléments suivants :

- Les orientations du Plan 2000-2004 qui prévoient la réalisation d'importants programmes de logements sociaux (200 000 logements), l'extension du réseau routier, la construction de barrages et de systèmes d'irrigation et la consolidation de l'infrastructure portuaire. Rappelons que depuis le lancement du programme de construction des 200 000 logements en 1995, seules 47 000 unités ont été réalisées et 74 000 sont actuellement en cours de construction.
- Les avantages fiscaux accordés, dans le cadre d'une convention conclue avec l'Etat, aux promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction de 2 500 logements sociaux sur une période de cinq ans. Ceux-ci se traduisent selon l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, par l'exonération de l'ensemble des taxes et impôts (IS, IGR, TVA, patentes, taxes urbaines, droits d'enregistrement et de timbres...);
- Le programme national pour la Résorption de l'Habitat Insalubre, qui prévoit d'éradiquer toute forme d'habitat non réglementaire à l'horizon 2012. Ce programme concerne environ 630 000 ménages ;
- La reprise des grands investissements touristiques, notamment sur les six grandes plages identifiées dans le plan Azur du gouvernement, qui prévoit la construction de 40 000 à 50 000 chambres sur l'ensemble des sites (Saïdia, Khmis Sahel, Haouzia, Essaouira, Taghazout, Guelmin) ;

Enfin, si l'on compare uniquement la consommation de ciment par habitant au Maroc à celles des pays voisins, le pays recèle un important potentiel de développement. En effet, celle-ci se situe à un niveau de 260 Kg / habitant alors qu'elle s'établit à 410 Kg / habitant en Tunisie et 340 Kg / habitant en Algérie.

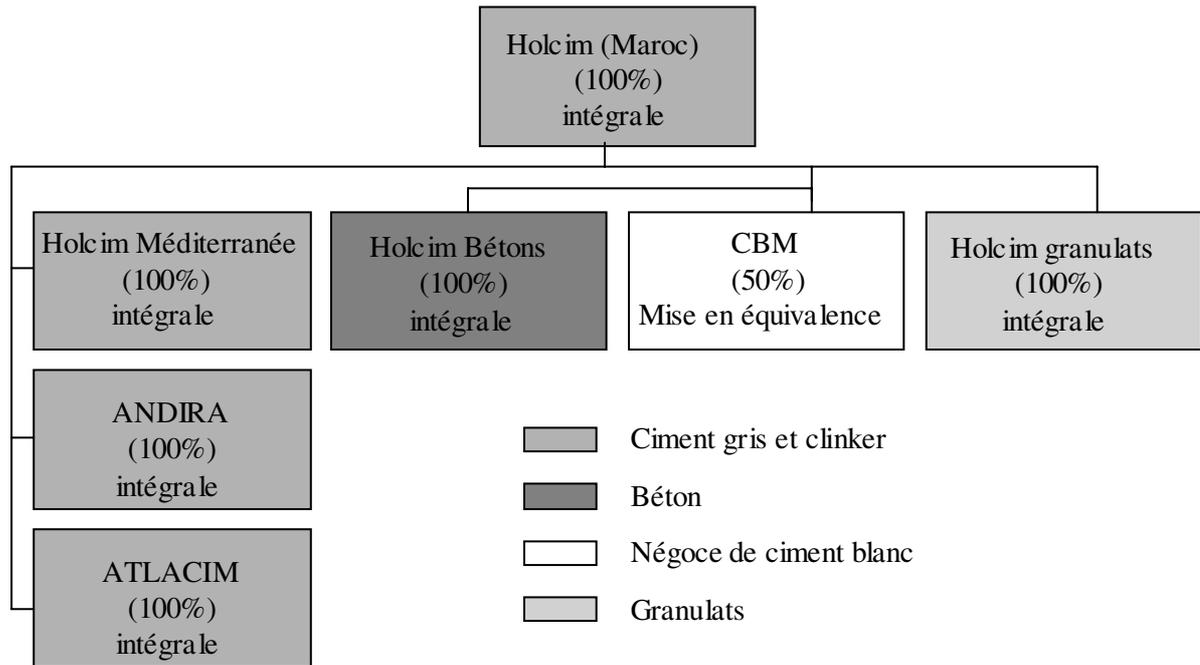
² Source : APC

II. ACTIVITE DE Holcim (Maroc)

Holcim (Maroc), précédemment CIOR (Ciments de l'Oriental), est un groupe cimentier national, filiale de Holcim Ltd.

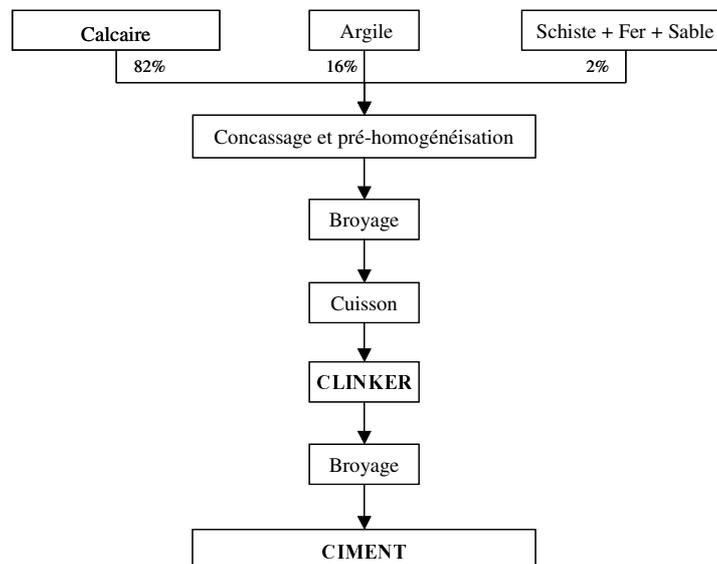
Cimentier à l'origine, Holcim (Maroc) a aujourd'hui étendu son champ d'activité à d'autres matériaux de construction, comme le béton prêt à l'emploi, le ciment blanc ou le granulat (début de la production en 2002).

Périmètre et méthode de consolidation



1. Le ciment gris

Processus de fabrication



Le ciment est l'activité principale de Holcim (Maroc). En effet, sur ces trois dernières années, celle-ci participe à hauteur de 94% en moyenne dans le chiffre d'affaires consolidé et à hauteur de 99% dans le résultat d'exploitation consolidé.

Holcim (Maroc) exploite deux cimenteries à Oujda et Fès, deux centres de broyage, d'ensachage et de distribution à Doukkarat et Nador et un centre d'ensachage et de distribution à Casablanca.

Ventes de ciment de Holcim (Maroc)

| En milliers de tonnes | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Marché | 7 180 | 7 153 | 7 234 | 7 480 | 8 056 |
| Variation | 10,00% | -0,40% | 1,10% | 3,40% | 7,70% |
| Holcim | 1 556 | 1 558 | 1 568 | 1 650 | 1 746 |
| variation | 8,30% | 0,10% | 0,60% | 5,20% | 5,80% |
| Part de marché | 21,7% | 21,8% | 21,7% | 22,1% | 21,7% |

Source : Holcim (Maroc)

Au cours de ces cinq dernières années, la position d'Holcim (Maroc) sur le marché du ciment est relativement stable avec une part de marché moyenne de 21,8%.

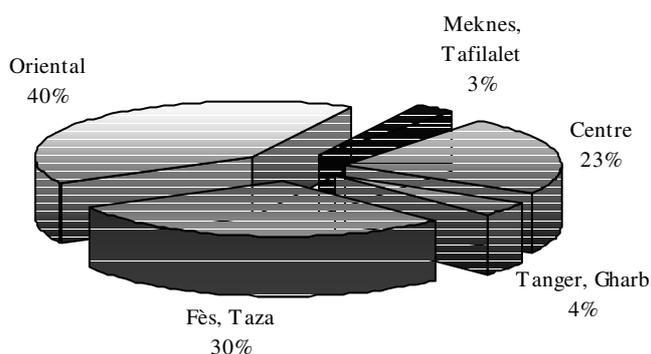
En 2000, l'évolution de l'activité d'Holcim (Maroc) est supérieure à celle du marché, ce qui permet à la société de rehausser sa part de marché à 22,1%.

A l'instar des autres cimentiers nationaux, le groupe est leader sur les marchés proches de ses unités de production. Cependant, Holcim (Maroc) présente la particularité de commercialiser ses produits sur un périmètre très étendu par rapport à ses sites de production.

En effet, la société approvisionne par train son unité d'ensachage de Aïn Sebaâ et parvient ainsi à disposer d'une part de marché de 20% sur le Grand Casablanca. Le groupe démontre, de ce fait, sa volonté d'être un acteur national, en prévision de la construction de sa nouvelle unité de production de Settat.

La consommation de ciment dans l'Oriental absorbe annuellement 40% des ventes d'Holcim (Maroc), suivie de la région de Fès Taza (30%), puis de la région du Grand Casablanca (23%).

Répartition régionale des ventes de ciment en 2001



Source : Holcim (Maroc)

2. Le béton prêt à l'emploi (Holcim béton)

Holcim béton, filiale à 100% de Holcim (Maroc), est présente sur le marché de l'oriental, du centre et du centre-nord avec 7 centrales dont six fixes (Fès, Salé, Nador et 3 à Casablanca) et une mobile.

La société produit tous les bétons, des plus légers aux plus lourds, les bétons isolants et ceux à haute performance.

Le marché du béton prêt à l'emploi (BPE) est un marché en constante progression, marché dans lequel Holcim béton voit sa part de marché s'améliorer entre 1997 et 2001.

Ventes de béton

| En m ³ | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventes nationales | 600 000 | 700 000 | 750 000 | 850 000 | 950 000 |
| Variation | 20% | 17% | 7% | 13% | 12% |
| Ventes Holcim béton | 31 000 | 84 000 | 110 000 | 153 000 | 175 000 |
| Variation | 94% | 171% | 31% | 39% | 14% |
| Part de marché | 5,2% | 12,0% | 14,7% | 18,0% | 18,4% |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, le marché national du BPE reste sur sa tendance haussière et progresse de 12% à 950 000 m³.

Parallèlement, les ventes de Holcim Béton se sont accrues de 14% à 175 000 m³, contre 39% en 2000, ramenant la part de marché de la société à 18,4%.

En dépit de ces évolutions, le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation de Holcim béton ne représentent encore en moyenne sur les trois derniers exercices, que 6,4% et 0,6% respectivement du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation consolidé de Holcim (Maroc). En 2001, Holcim béton a réalisé un résultat d'exploitation de MAD 2 millions pour un chiffre d'affaires de MAD 95 millions.

3. Le ciment blanc

La société Ciments Blancs du Maroc (CBM), est spécialisée dans le négoce de ciment blanc.

Elle est détenue conjointement à hauteur de 50% par Holcim (Maroc) et Valenciana de Cementos, une société espagnole, filiale du groupe mexicain CEMEX.

Suite à la mise en place d'un système de gestion par alternance de CBM entre les deux groupes, Holcim (Maroc) a décidé en 2000 de consolider CBM par mise en équivalence, alors que celle-ci était jusque-là consolidée intégralement.

Ce marché est fortement concurrentiel en raison des importations de ciment blanc égyptien et tunisien et de la mise en service d'un broyeur par la société Lafarge Ciments.

Ventes de ciment blanc

| En tonnes | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Importations totales | 69 000 | 69 000 | 82 250 | 73 000 | 81 200 |
| évolution | 14% | 0% | 19% | -11% | 11% |
| Ventes de CBM | 17 500 | 21 200 | 22 700 | 21 200 | 22 350 |
| Evolution | 28% | 21% | 7% | -7% | 5% |
| Part de marché | 25% | 31% | 28% | 29% | 28% |

Source : Holcim (Maroc)

En dépit de cette âpre concurrence, CBM maintient sa position de premier importateur au Maroc et consolide sa part de marché autour de 28%.

4. Le granulat

Situé dans la chaîne d'intégration comme un maillon essentiel entre le ciment et le béton, le granulat est une activité qui se professionnalise et dont la réglementation est appelée à évoluer.

Afin de compléter son offre, Holcim (Maroc) a entrepris des recherches géologiques, qui lui ont permis d'identifier un gisement de calcaire de haute qualité dans la région de Benslimane. Le choix du site a obéi à des critères de proximité du marché et de position par rapport aux centrales à béton du groupe.

La mise en service de l'installation et la commercialisation des produits devraient intervenir au second semestre 2002.

Cette activité sera gérée dans le cadre d'une nouvelle société, filiale à 100% d'Holcim (Maroc) et dénommée Holcim Granulats.

5. Les combustibles de substitution

Holcim (Maroc) a mis en place un plan d'action qui, au-delà de la mise en conformité de ses installations et de ses émissions avec les standards internationaux en la matière, vise à offrir un service de valorisation de déchets dans ses fours.

C'est ainsi qu'après un long processus, Holcim (Maroc) a investi dans un dispositif spécifique qui lui permet de brûler, outre les déchets provenant de l'industrie marocaine, des pneus déchiquetés en provenance d'Europe.

Par ailleurs, d'autres opérations de valorisation de déchets industriels (boues de pétrole, huiles usées, billets de banque périmés, sacs en plastique, produits alimentaires périmés, etc.) sont menées actuellement.

Dans ce but, la société s'est dotée d'un laboratoire à la pointe de la technique afin que ces opérations d'incinération se fassent dans le respect absolu des normes environnementales, de qualité et de sécurité.

Mis en service au début de second semestre 2001, l'utilisation de combustibles de substitution a permis à Holcim (Maroc) de réduire de 8 % environ la facture énergétique de l'usine de Fès durant les six premiers mois d'utilisation.

Des installations similaires seront mises en service à l'usine d'Oujda au début du second semestre 2002.

6. Les clients d'Holcim (Maroc)

Les clients d'Holcim (Maroc) sont composés à hauteur de 83% de distributeurs et à hauteur de 17% de transformateurs (BPE, Entreprises de BTP, préfabrication,...).

Les délais de paiement varient de 0 jours à 60 jours.

PARTIE V :

SITUATION FINANCIERE DE Holcim (Maroc)

AVERTISSEMENT :

Compte tenu des changements de méthodes de comptabilisation opérés, les comptes 1999 ne sont pas comparables aux comptes 2000 et 2001. Par conséquent, l'analyse qui suit porte essentiellement sur les exercices 2000 et 2001.

I. ANALYSE DES COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDES

1. Activité

| En KMAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|
| Produits d'exploitation | 1 172 594 | 1 175 821 | 1 279 015 | 8,8% |
| Chiffre d'affaires | 1 114 116 | 1 175 681 | 1 277 709 | 8,7% |
| Autres produits d'exploitation | 58 478 | 140 | 1 306 | NS |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, les produits d'exploitation s'accroissent de 8,8% à KMAD 1 279 015, sous l'effet principalement d'une augmentation du chiffre d'affaires de 8,7%.

La progression du chiffre d'affaires consolidé s'explique par des évolutions respectives de 9% et de 16% de l'activité ciment et béton, qui ont conjointement bénéficié d'une hausse des prix de vente de 2% en janvier 2001. C'est ainsi que le chiffre d'affaires Ciment s'établit à KMAD 1 219 000 contre KMAD 1 122 000 en 2000, tandis que le chiffre d'affaires béton s'élève à KMAD 95 000 contre KMAD 82 000 en 2000.

A l'effet prix, s'ajoute en outre un effet volume favorable. En effet, les ventes de ciment gris se sont accrues de 7%, à près de 1 774 000 tonnes (exportations comprises).

Sur le marché domestique, les ventes de Holcim (Maroc) ont augmenté de 5,8% contre 7,7% pour le secteur, ramenant la part de marché du groupe à 21,7%. Ce sont les zones de Fès-Taza et de l'Oriental qui ont permis cette évolution, avec des ventes en amélioration de 12% et 8% respectivement. En revanche, les ventes sur le Grand Casablanca ont reculé de 5,4% et représentent 21,9% des ventes annuelles contre 24,5% en 2000 ;

Parallèlement, les volumes vendus de béton ont enregistré une augmentation de 14%, à 175 000 m³.

2. Consommation

| En K MAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| Charges d'exploitation | 961 440 | 938 334 | 949 820 | 1,2% |
| Achat et autres charges externes | 646 498 | 627 550 | 669 313 | 6,7% |
| Impôts et taxes | 33 847 | 22 667 | 18 255 | -19,5% |
| Charges du personnel | 126 536 | 126 770 | 105 012 | -17,2% |
| Dotations d'exploitation | 154 559 | 164 760 | 165 424 | 0,4% |
| Variation de stocks | | -3 413 | -8 184 | 139,8% |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, les charges d'exploitation progressent de 1,2% à KMAD 949 820, en raison des éléments suivants :

- Un développement de 6,7% du poste achats et autres charges externes. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation de 28% des coûts d'énergie thermique, suite à la forte hausse des coûts des combustibles sur le marché mondial et l'évolution défavorable de la parité MAD/USD). Celle-ci a toutefois été atténuée par le bénéfice de la baisse de 17% des tarifs électriques intervenue en octobre 2000 ;
- Une baisse de 19,5% des impôts et taxes à KMAD 18 255, relative au règlement d'un litige qui opposait la société à l'administration fiscale sur la patente de l'usine de Fès ;
- Une diminution de 17,2% des charges de personnel en rapport avec l'arrêt du programme de réduction des effectifs. En 1999 et 2000, la société avait distribué des indemnités de MAD 21 millions et MAD 23 millions respectivement, suite au départ de 102 personnes en 1999 et 68 personnes en 2000 ;

- Une augmentation de 139,8% de la variation de stocks de produits finis et semi-finis à KMAD 8 184, liée à la constitution d'un stock de sécurité de combustibles après les événements du 11 septembre et d'un stock de clinker pour les travaux d'entretien de l'usine d'Oujda.

3. Résultat d'exploitation consolidé

| En K MAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|--|--------------|--------------|--------------|-----------|
| Produits d'exploitation (1)) | 1 172 594 | 1 175 821 | 1 279 015 | 8,8% |
| Charges d'exploitation (2) | 961 440 | 938 334 | 949 820 | 1,2% |
| Résultat d'exploitation (1)- (2) = (3) | 211 154 | 237 487 | 329 195 | 38,6% |
| Marge opérationnelle (3) / (1) | 18,0% | 20,2% | 25,7% | - |

Source : Holcim (Maroc)

Sous l'effet de la maîtrise de l'évolution de ses charges d'exploitation et de l'amélioration de ses produits d'exploitation, la société voit sa marge opérationnelle progresser et passer de 17,5% à 25,7% entre 2000 et 2001.

4. Résultat net consolidé

| | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Résultat d'exploitation | 211 154 | 237 487 | 329 195 | 38,6% |
| Résultat financier | 2 662 | 4 247 | 1 386 | -67,4% |
| Résultat courant | 213 816 | 241 734 | 330 581 | 36,8% |
| Résultat non courant | (8 879) | 5 665 | -1 990 | -135,1% |
| Impôts sur les sociétés | 53 752 | (59 281) | (65 570) | 10,6% |
| Quote-part dans le résultat | | 139 | 280 | 101,4% |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 151 185 | 188 257 | 263 301 | 39,9% |
| Intérêts minoritaires | (436) | - | - | - |
| Résultat net (part du groupe) | 150 749 | 188 257 | 263 301 | 39,9% |
| Marge nette³ | | 16,0% | 20,6% | |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, le résultat net progresse de 39,9% à KMAD 263 301, grâce à un accroissement de 38,6% du résultat d'exploitation et ce malgré :

- Une diminution du résultat financier de 67,4% à KMAD 1 386, en raison de la baisse du solde moyen de trésorerie placée ;
- Un recul du résultat non courant, qui passe de KMAD 5 665 à KMAD - 1 990, en raison essentiellement de moins-values de cession pour un montant de KMAD - 4 814, alors qu'en 2000, le groupe avait dégagé des plus-values de cession de KMAD 3 189, dans le cadre de l'Asset Reduction Program.

La marge nette s'améliore et ressort à 20,6% contre 16,0% en 2000.

5. Autofinancement

| En KMAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Capacité d'autofinancement | 252 896 | 320 647 | 382 684 | 19,3% |
| Distribution de bénéfices | 84 200 | 336 800 | 336 800 | 0,0% |
| Autofinancement | 168 696 | -16 153 | 45 884 | NS |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, la capacité d'autofinancement progresse de 19,3% à KMAD 382 684 et couvre la distribution des bénéfices, portant ainsi le niveau d'autofinancement à KMAD 45 884 contre KMAD - 16 153 en 2000.

³ Marge nette = Résultat net / Produits d'exploitation

II ANALYSE DE LA STRUCTURE BILANTIELLE ET DES MASSES DU BILAN

Dès 1999, Holcim (Maroc) a adopté une stratégie de développement qui l'a conduit à mettre en place un plan d'optimisation de la structure de son bilan, qui s'est traduit par les éléments suivants :

- Une contraction des fonds propres, via la distribution de dividendes exceptionnels en 2000 et en 2001 ;
- Le remboursement intégral des dettes financières à long terme, qui s'élevaient à MAD 300 millions en 1999 ;
- La cession des actifs non opérationnels dans le cadre d'un programme intitulé « Asset Reduction Program ».

A noter que Holcim (Maroc) figure parmi les premières sociétés marocaines à présenter des comptes consolidés et ce, dès décembre 1999.

1. Analyse de la structure bilantielle consolidée

1.1. *L'actif consolidé*

| En KMAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|---|------------------|------------------|------------------|---------------|
| Actif Immobilisé | 660 210 | 569 630 | 566 627 | -0,5% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 50,4% | 52,9% | - |
| Immobilisations incorporelles et en non-valeurs | 30 982 | 14 155 | 8 434 | -40,4% |
| Immobilisations corporelles | 623 718 | 539 882 | 544 422 | 0,8% |
| Titres mis en équivalence | | 5 302 | 4 167 | -21,4% |
| Immobilisations financières | 5 510 | 10 291 | 9 604 | -6,7% |
| Actif circulant | 870 236 | 533 020 | 493 624 | -7,4% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 47,2% | 46,0% | - |
| Stocks | 209 574 | 163 225 | 206 260 | 26,4% |
| Clients | 103 637 | 72 692 | 82 868 | 14,0% |
| Autres créances et comptes de régularisation | 185 689 | 184 733 | 133 644 | -27,7% |
| Valeurs de placement | 371 336 | 112 370 | 70 852 | -36,9% |
| Trésorerie-actif | 103 314 | 27 462 | 11 795 | -57,0% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 2,4% | 1,1% | - |
| TOTAL ACTIF | 1 633 760 | 1 130 112 | 1 072 046 | -5,1% |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, l'actif immobilisé du groupe Holcim (Maroc) affiche une quasi-stagnation à KMAD 566 627 et ce malgré une baisse de plus de 40% des immobilisations incorporelles et en non valeurs (amortissement du progiciel SAP mis en place en 1998).

L'actif circulant, pour sa part, se contracte de 7,4% à KMAD 493 624. Cette variation recouvre :

- Une hausse de 26,4% des stocks, liée à la constitution d'un stock de sécurité de coke de pétrole de 40 000 tonnes, suite aux événements du 11 septembre et à une augmentation des stocks de clinker de 30 000 tonnes, en prévision du programme d'entretien de l'usine d'Oujda (remplacement du système de filtres en janvier 2002) ;
- Une provision pour dépréciation des pièces de rechange non mouvementées de MAD 23 millions. A compter de l'exercice 2001, les stocks de pièces de rechange non mouvementées depuis 1 an, 2 ans et 3 ans, sont provisionnés à hauteur de 10%, 30% et 60% respectivement ;

- Une augmentation de 14,0% du poste clients, en rapport avec l'évolution de l'activité en décembre 2001. L'accélération de 12,3% des ventes du mois de décembre 2001 sur un an glissant, s'explique d'abord par le fait que le mois décembre de l'exercice antérieur coïncidait entièrement avec le Ramadan (période au cours de laquelle les ventes de ciment régressent fortement en raison du ralentissement de l'exécution des chantiers). Elle est également due à un effet ponctuel de sur-stockage de la part de la clientèle, lié à l'instauration d'une taxe parafiscale sur le ciment de MAD 50 par tonne à partir de janvier 2002 ;
- Un recul des autres créances et comptes de régularisation de 27,7% à KMAD 133 644, consécutif à une récupération de TVA et à une compensation d'acomptes d'I.S ;
- Une diminution de 36,9% des valeurs de placement à KMAD 70 852, liée au paiement de dividendes exceptionnels en 2000 et 2001.

Parallèlement, la trésorerie-actif baisse de 57,0% à KMAD 11 795, pour financer une partie du bénéfice distribué.

1.2. Le passif consolidé

| En KMAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|---|------------------|------------------|------------------|---------------|
| Capital | 421 000 | 421 000 | 421 000 | 0,0% |
| Réserves consolidées | 351 227 | 165 238 | 16 696 | -89,9% |
| Résultat net de l'exercice (part du Groupe) | 150 749 | 188 257 | 263 301 | 39,9% |
| Intérêts minoritaires | 5 164 | | | |
| Capitaux propres de l'ensemble consolidé | 928 140 | 774 495 | 700 997 | -9,5% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 69% | 65% | |
| Dettes financières | 300 000 | - | - | |
| Provisions pour risques et charges | 87 863 | 89 097 | 69 155 | -22,4% |
| Financement permanent | 1 316 003 | 863 592 | 770 152 | -10,8% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 76,4% | 71,8% | |
| Passif circulant | 317 651 | 243 672 | 277 099 | 13,7% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 21,6% | 25,8% | |
| Fournisseurs | 129 251 | 152 169 | 185 004 | 21,6% |
| Autres dettes et comptes de régularisation | 188 400 | 91 503 | 92 095 | 0,6% |
| Trésorerie - passif | 106 | 22 848 | 24 795 | 8,5% |
| <i>Part dans le total bilan</i> | | 2,0% | 2,3% | |
| TOTAL PASSIF | 1 633 760 | 1 130 112 | 1 072 046 | -5,1% |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, les capitaux permanents du groupe Holcim diminuent de près de 11% à KMAD 770 152 et représentent 71,8% du total bilan contre 76,4% en 2000. Cette évolution résulte essentiellement d'une baisse de 90% des réserves consolidées, en rapport avec le paiement de la seconde moitié du dividende exceptionnel.

Cette variation s'explique aussi par le retrait de 22,4% des provisions pour risques et charges, à KMAD 69 155, lié à une reprise partielle des provisions pour impôts différés relatifs aux amortissements accélérés de l'usine de Fès.

Le passif circulant, pour sa part, augmente de 13,7% à KMAD 277 099, en liaison avec une progression de 21,6% des dettes fournisseurs, à KMAD 185 004. Cette hausse est due aux investissements relatifs à l'activité granulats d'une part, et au remplacement des filtres de l'usine d'Oujda d'autre part.

2. Etude de l'équilibre financier

| En KMAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Capitaux permanents | 1 316 003 | 863 592 | 770 152 | -10,8% |
| Actif Immobilisé | 660 210 | 569 630 | 566 627 | -0,5% |
| Fonds de Roulement | 655 793 | 293 962 | 203 525 | -30,8% |
| Actif circulant | 870 236 | 533 020 | 493 624 | -7,4% |
| Passif circulant | 317 651 | 243 672 | 277 099 | 13,7% |
| Besoin en fonds de roulement | 552 585 | 289 348 | 216 525 | -25,2% |
| Trésorerie nette | 103 208 | 4 614 | -13 000 | N.S |

Source : Holcim (Maroc)

2.1. Fonds de roulement

Corrélativement à la mise en place du plan d'optimisation de la gestion des actifs, le fonds de roulement d'Holcim (Maroc) recule de 31% en 2001 à KMAD 203 525. Cette variation trouve notamment son origine dans :

- un repli de 11% des capitaux permanents, qui s'explique par le paiement de la seconde moitié des dividendes exceptionnels, la première moitié ayant été distribué en 2000 ;
- une quasi stagnation de l'actif immobilisé.

2.2. Besoin en fonds de roulement

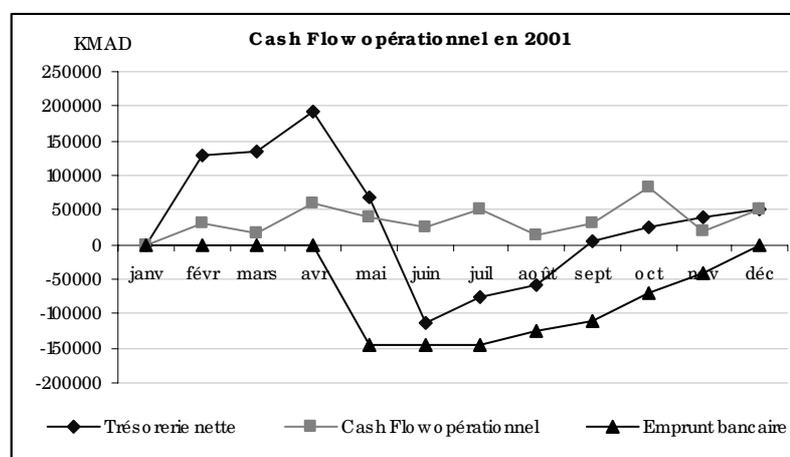
En 2001, l'actif circulant diminue de 7,4% tandis que le passif circulant s'accroît de 13,7%, permettant au besoin en fonds de roulement de décroître de 25,2%.

La diminution de l'actif circulant s'explique par une baisse de 28% des autres créances et comptes de régularisation, consécutive à une compensation d'acomptes d'I.S et une récupération de TVA.

Parallèlement, l'accroissement du passif circulant est attribuable à une progression de 22% des dettes fournisseurs, suite aux investissements relatifs à l'activité granulats et au remplacement des filtres de l'usine d'Oujda.

2.3. Trésorerie Nette

Positive en 2000, la Trésorerie Nette du groupe s'établit à KMAD - 13 000 en 2001. Ce mouvement résulte d'un recul plus accentué du fonds de roulement par rapport au besoin en fonds de roulement, soit respectivement - 30,8% contre -25,2%, qui s'explique notamment par une distribution importante de dividendes.



SOURCE : Holcim (Maroc)

Sur les 5 premiers mois de l'année, la société dispose d'une trésorerie nette positive.

Après le paiement des dividendes, pour un montant de KMAD 336 000 ou MAD 80 par action au 29 mai 2001, la trésorerie devient négative pour ne redevenir positive qu'à partir du mois de septembre.

Pour équilibrer sa situation financière et financer une partie des dividendes, la société recourt dès le mois de mai à l'emprunt bancaire et ce jusqu'au mois de novembre, pour un montant total de KMAD 780 000.

Le cash flow opérationnel, qui est la somme des flux nets de trésorerie, reste positif tout au long de l'année 2001.

3. Ratios de liquidité

| | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|------|------|------|
| Stocks en jours de CA ⁴ | 68 | 50 | 58 |
| Clients en jours de CA ⁵ | 28 | 19 | 19 |
| Fournisseurs en jours d'achats ⁶ | 60 | 73 | 83 |

Source : Holcim (Maroc)

Malgré l'accélération de l'activité, le ratio des stocks exprimés en jours de chiffre d'affaires augmente de 8 jours entre 2000 et 2001. Cette évolution s'explique par la constitution d'un stock de combustibles de sécurité après les événements du 11 septembre, ainsi que par la constitution d'un stock de clinker, en prévision des travaux d'entretien à l'usine d'Oujda.

Les délais de règlement des clients, de leur côté, restent stables entre 2000 et 2001, à 19 jours de chiffre d'affaires. Cette stabilité intervient alors même que l'accroissement des créances clients est de 14,0% pour un accroissement de l'activité de 8,7%. L'évolution du poste clients s'explique principalement par une meilleure tenue de l'activité en décembre 2001 par rapport à décembre 2000.

Les délais de paiement fournisseurs accusent, pour leur part, une hausse de 10 jours en 2001. Cette variation trouve son origine dans la hausse de 22% du poste fournisseur en 2001, en rapport avec les investissements relatifs à l'activité granulats et au remplacement des filtres de l'usine d'Oujda.

III. ANALYSE DE LA RENTABILITE

1. Rentabilité des fonds propres

| En K MAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| Résultat net (1) | 150 749 | 188 257 | 263 301 | 39,9% |
| Fonds propres (2) | 922 976 | 774 495 | 700 997 | -9,5% |
| ROE (1) / (2) | 16,3% | 24,3% | 37,6% | |

Source : Holcim (Maroc)

Sur les deux années sous-revue, Holcim (Maroc) affiche un niveau de rentabilité des fonds propres en progression. Cette évolution résulte de l'amélioration des performances financières de la société, ainsi que de la politique d'optimisation de la structure de bilan adoptée par le groupe dès 1999.

En 2001, la rentabilité des fonds propres tire profit de la hausse du résultat net de 39,9% et de la contraction de 9,5% des fonds propres (paiement de la seconde moitié des dividendes exceptionnels), pour s'établir à 37,6% contre 24,3% en 2000.

⁴ (Stock x 360) / CA HT

⁵ (Créances clients x 360) / CA TTC

⁶ (Dettes fournisseurs nettes x 360) / Achats TTC

2. Rentabilité des capitaux engagés

| En KMAD | 1999 | 2000 | 2001 | Var 01/00 |
|---|------------------|----------------|----------------|--------------|
| Résultat d'exploitation net d'IS (1) | 211 154 | 154 366 | 213 977 | 38,6% |
| Immobilisations nettes (2) | 660 210 | 569 630 | 566 627 | -0,5% |
| Besoin en fonds de roulement (3) | 552 585 | 289 348 | 216 525 | -25,2% |
| Capitaux engagés (4) = (2) + (3) | 1 212 795 | 858 978 | 783 152 | -8,8% |
| ROCE (1) / (4) | 17,4% | 18,0% | 27,3% | |

Source : Holcim (Maroc)

En 2001, la rentabilité des capitaux engagés s'accroît, pour s'établir à 27,3% en 2001 contre 18,0% en 2000.

Cette variation trouve son explication dans l'amélioration de 38,6% des performances opérationnelles du groupe, de l'absence d'investissements majeurs et de l'optimisation des capitaux employés.

PARTIE VI :

STRATEGIE ET PERSPECTIVES

I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE Holcim (Maroc)

En 2002, l'entreprise entame l'élaboration d'un nouveau plan d'entreprise pour la période 2002-2006, baptisé PEC2006, qui intégrera la problématique du développement durable, à savoir un équilibre entre développement économique, performances environnementales et responsabilité sociale.

Les grands axes de développement du groupe s'articulent autour de :

1. La rationalisation du dispositif industriel :

- Une restructuration et une extension de la capacité de l'usine de Fès : Transfert de l'unité de broyage et d'ensachage du centre de Doukkarat sur le site de Ras El Ma et extension de la capacité de broyage qui sera portée à 750 000 tonnes (MAD 300 millions). Par ailleurs, des pour-parlers sont en cours avec l'ONCF pour le raccordement du site à la voie ferrée ;
- Une réduction des émissions de poussières de l'usine d'Oujda : Remplacement des électrofiltres des deux fours par des filtres à manches, qui permettent de réduire d'environ 50% la consommation d'eau.

2. Le renforcement du positionnement concurrentiel, en particulier dans le centre :

Holcim (Maroc) a définitivement adopté son projet de construction d'un nouveau dispositif industriel dans la région de Settat, dont le coût devrait avoisiner les MAD 1,3 milliard.

Le choix définitif entre les deux options suivantes est en cours de validation :

- Une usine complète de 1 million de tonne opérationnelle début 2005 ;
- Un centre de broyage comme étape préliminaire et réalisation ultérieure de la clinkererie en fonction des besoins en clinker.

Ce projet permettra de disposer d'une unité de production moderne et compétitive sur le marché du centre ("Grand Casablanca"). Il permettra par ailleurs de servir durablement et de manière plus professionnelle encore ce marché en croissance, dans lequel le groupe est présent depuis de nombreuses années et qui absorbe aujourd'hui environ 25% de sa production, et ce tout en réduisant de manière significative les coûts de production et de logistique actuels.

3. La réduction des consommations et des coûts énergétiques :

Elle se fera à travers :

- Une rationalisation de l'outil de production, un allègement des contraintes logistiques et une valorisation des combustibles de substitution.
- Un projet de révision de la norme ciment permettant une augmentation du taux de substitution de matières d'ajout au clinker (économie d'énergie).

4. La consolidation de la politique des ressources humaines :

- La mise en place d'un plan de formation triennal basé sur un bilan de compétences des collaborateurs ;
- Le développement des compétences de gestion de projet, et de « coaching » en interne ;
- Un plan d'action sécurité - ASSALAMA – visant à la réalisation de l'objectif « zéro accident de travail ».

II. PERSPECTIVES

A l'instar du secteur dans son ensemble, les perspectives de croissance du groupe Holcim (Maroc) sont notamment confortées pour les années à venir, par les éléments suivants :

- La poursuite du programme de désenclavement des provinces du Nord : rocade méditerranéenne, port de Nador, projet touristique de Saïdia... ;
- La reprise prévisible et annoncée des investissements touristiques ;
- La poursuite de l'effort en faveur du logement social.

En 2002, le chiffre d'affaires consolidé du groupe devrait augmenter de près de 5% à près de MAD 1 342 millions, sur la base d'une progression des ventes de ciment de 4% et d'une croissance des ventes de béton de près de 15%. Le résultat net consolidé, pour sa part, devrait progresser dans une proportion légèrement supérieure à celle du chiffre d'affaires.

PARTIE VII :

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement du présent dossier d'information, Holcim (Maroc) ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation financière.

ANNEXES :

ÉTATS ET RAPPORTS FINANCIERS

ÉTATS COMPTABLES

Annexe 1 : Bilans Consolidés - Holcim (Maroc)

| K MAD | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Actif Immobilisé | 660 210 | 569 630 | 566 627 |
| Immobilisations incorporelles et en non valeurs | 30 982 | 14 155 | 8 434 |
| Immobilisations corporelles | 623 7182 | 539 882 | 544 422 |
| Titres mis en équivalence | 0 | 5 302 | 4 167 |
| Immobilisations financières | 5 510 | 10 291 | 9 604 |
| Actif circulant | 870 236 | 533 020 | 493 624 |
| Stocks | 209 574 | 163 225 | 206 260 |
| Clients | 103 637 | 72 692 | 82 868 |
| Autres créances et comptes de régularisation | 185 689 | 184 733 | 133 644 |
| Valeurs de placement | 371 336 | 112 370 | 70 852 |
| Trésorerie - actif | 103 314 | 27 462 | 11 795 |
| TOTAL ACTIF | 1 633 760 | 1 130 112 | 1 072 046 |

| K MAD | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Capital | 421 000 | 421 000 | 421 000 |
| Réserves consolidées | 351 227 | 165 238 | 16 696 |
| Résultat net de l'exercice (part du Groupe) | 150 749 | 188 257 | 263 301 |
| Capitaux propres (Part du Groupe) | 922 976 | 774 495 | 700 997 |
| Intérêts minoritaires | 5 614 | - | - |
| Réserves consolidées | 4 728 | - | - |
| Résultat | 436 | - | - |
| Capitaux propres de l'ensemble consolidé | 928 140 | 774 495 | 700 997 |
| Dettes financières | 300 000 | | |
| Provisions pour risques et charges | 87 863 | 89 097 | 69 155 |
| Passif circulant | 317 651 | 243 672 | 277 099 |
| Fournisseurs | 129 251 | 152 169 | 185 004 |
| Autres dettes et comptes de régularisation | 188 400 | 91 503 | 92 095 |
| Trésorerie - passif | 106 | 22 848 | 24 795 |
| TOTAL PASSIF | 1 633 760 | 1 130 112 | 1 072 046 |

Annexe 2 : Comptes de Produits et Charges Consolidés - Holcim (Maroc)

| K MAD | 1999 | 2000 | 2001 |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Produits d'exploitation | 1 172 594 | 1 175 821 | 1 279 015 |
| Chiffre d'affaires | 1 114 116 | 1 175 681 | 1 277 709 |
| Autres produits d'exploitation | 58 478 | 140 | 1 306 |
| Charges d'exploitation | 961 440 | 938 334 | 949 820 |
| Variation de stocks produits finis et semi-finis | 0 | -3 413 | -8 184 |
| Achat et autres charges externes | 646 498 | 627 550 | 669 313 |
| Impôts et taxes | 33 847 | 22 667 | 18 255 |
| Charges du personnel | 126 536 | 126 770 | 105 012 |
| Dotations d'exploitation | 154 559 | 164 760 | 165 424 |
| Résultat d'exploitation | 211 154 | 237 487 | 329 195 |
| Résultat financier | 2 662 | 4 247 | 1 386 |
| Résultat courant | 213 816 | 241 734 | 330 581 |
| Résultat non courant | - 8 879 | 5 665 | -1 990 |
| Impôts sur les sociétés | 53 752 | 59 281 | 65 570 |
| Quote-part dans le résultat | 0 | 139 | 280 |
| Résultats net de l'ensemble consolidé | 151 185 | 188 257 | 263 301 |
| Intérêts minoritaires | - 436 | - | - |
| Résultat net (part du groupe) | 150 749 | 188 257 | 263 301 |

Annexe 3: Tableau de Financement consolidé – HOLCIM (MAROC)

| | 1999 | | 2000 | | 2001 | |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Emplois | Ressources | Emplois | Ressources | Emplois | Ressources |
| Ressources stables | | 578 917 | - | -3 052 | - | 49 496 |
| Autofinancement réel | | 168 696 | | -16 153 | | 45 884 |
| Capacité d'autofinancement | | 252 896 | | 320 647 | | 382 684 |
| Distribution de bénéfices | | -84 200 | | -336 800 | | -336 800 |
| Cessions d'immobilisations | | 4 832 | | 6 382 | | 1 873 |
| Récupération créances immobilisées | | 5 389 | | 6 719 | | 687 |
| Reclassement divers | | | | | | 1 052 |
| Augmentation dettes financement | | 400 000 | | | | |
| Emplois | 177 388 | | 349 824 | - | 139 931 | - |
| Acquisition des immobilisations | 65 021 | | 37 636 | | 139 650 | |
| Acquisition d'immo. incorporelles | 91 | | 266 | | 4 490 | |
| Acquisition d'immo. corporelles | 64 930 | | 37 370 | | 135 160 | |
| Augmenta° créances immobilisées | 4 227 | | 11 500 | | | |
| Remboursement des dettes | 100 000 | | 300 000 | | | |
| Emplois en non-valeurs | 8 140 | | 688 | | 281 | |
| Variation besoin financement global | 403 372 | | | 259 879 | | 72 821 |
| Variation de la trésorerie | | 1 843 | | 92 997 | | 17 614 |
| TOTAL GENERAL | | | 349 824 | 349 824 | 139 931 | 139 931 |

Autres annexes

- **Rapport du conseil d'administration de 1999 à 2001 ;**
- **Rapport des commissaires aux comptes et des auditeurs de 1999 à 2001.**