

LES EAUX MINÉRALES D'OULMÈS S.A.



NOTE D'INFORMATION

AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT EN NUMÉRAIRE ET / OU PAR COMPENSATION AVEC DES CRÉANCES

Souscription réservée aux actionnaires actuels et aux détenteurs de droits
de la société Les Eaux Minérales d'Oulmès S.A.

Nombre d'actions offertes	: 330 000 actions
Prix par action	: MAD 606
Montant global de l'opération	: MAD 199 980 000
Période de souscription	: Du 16 avril au 7 mai 2007

CONSEILLER FINANCIER ET COORDINATEUR GLOBAL :



ORGANISME CENTRALISATEUR ET COLLECTEUR D'ORDRES :
BANQUE CENTRALE POPULAIRE



VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°03/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1- 93- 212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 06/04/2007 sous la référence VI/EM/010/2007.

ABREVIATIONS & DEFINITIONS

Agence de bassin hydraulique	Etablissement public chargé du développement et de la gestion de l'eau et du domaine hydraulique d'un bassin ou groupement de bassins hydrographiques
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
C	Carbone
CA	Chiffre d'Affaires
Ca⁺⁺	Ions de Calcium
Captage	Action qui permet de disposer de l'eau en quantité voulue soit à l'état naturel soit par des moyens techniques
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
Cl⁻	Ions de Chlore
COLS	Bouteilles : jargon professionnel en référence au col de la bouteille
DCF	Discounted Cash Flows
Décantation	Opération de séparation mécanique entre les particules solides et liquides par différence de gravité
DPS	Droits préférentiels de souscription
Eau minérale naturelle	Eau naturellement potable provenant de résurgence et à laquelle sont attribuées des vertus thérapeutiques
Eau de source	Eau naturellement potable provenant de résurgence sans vertus thérapeutiques
Eau de table (ou purifiée)	Eau du réseau publique traitée, purifiée, désodorisée et filtrée
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes and Amortization
EV	Entreprise Value
FCP	Fonds Commun de Placement
Film thermo-rétractable	Film en plastique qui sert à emballer les bouteilles suite à une température élevée
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
HCO₃⁻	Bicarbonate
HOLMARCOM	Holding Marocaine Commerciale et Financière
INH	Institut National de l'Hygiène
Insufflation	Soufflage d'air stérile dans les cuves d'eaux minérales brutes par oxydation de fer
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
K⁺	Ions de Potassium

KDH	Milliers de Dirhams
LCP	Livraison Contre Paiement
MDH	Millions de Dirhams
Mg⁺⁺	Ions de Manganèse
MMDH	Milliards de Dirhams
NA	Non Applicable
Na⁺	Ions de Sodium
ND	Non Disponible
NO₃⁻	Ions de Nitrates
NS	Non Significatif
OFPPT	Office de Formation Professionnelle et de la Promotion du Travail
Oligoéléments	Eléments minéraux rencontrés dans l'eau à l'état de traces
OMI	Omnium Marocain d'Investissement
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OULMES	Désigne la société « Les Eaux Minérales d'Oulmès S.A. »
P/B	Price to Book Ratio
P/S	Price to Sales Ratio
PCI	Pepsi Cola International
PET	Polyethylene Terephthalate
PI	Par Intérim
Préformes	Produit semi-fini fabriqué à partir d'une résine de PET
PVC	Polyvinyle Chloride
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
RN	Résultat Net
ROA	Return on Assets Rendement des actifs. Il est calculé en rapportant le Résultat Net au total des actifs de l'entreprise
ROE	Return on Equity Rendement des capitaux propres. Il est calculé en rapportant le Résultat Net aux capitaux propres de l'entreprise
S.A.	Société Anonyme
Schistes à andalousit, Terrains métamorphiques, Massif granitique hercynien	Ce sont des descriptions géologiques (terrain métamorphique) données à des roches (andalousite/ schiste : dénomination de roches) déposées il y a des milliers d'années (ère hercynien) et qui se différencient par leurs compositions chimiques
SI	Système d'Information
SICAV	Société d'Investissement à capital Variable
SO₄⁻	Ions de Sulfate

Soutirage cuve	Envoi d'eaux minérales de la cuve vers la soutireuse
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TTC	Toutes Taxes comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
USD	Dollars américains

SOMMAIRE

ABREVIATIONS & DEFINITIONS	2
SOMMAIRE	5
AVERTISSEMENT	7
PREAMBULE	8
I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
1. CONSEIL D'ADMINISTRATION	10
2. COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	11
3. CONSEILLER JURIDIQUE.....	15
4. CONSEILLER ET COORDINATEUR GLOBAL	16
5. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES	17
II. PRESENTATION DE L'OPERATION	18
1. CADRE DE L'OPERATION	19
2. OBJECTIFS DE L'OPERATION	19
3. INTENTION DES ACTIONNAIRES	20
4. STRUCTURE DE L'OFFRE.....	20
5. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE	21
6. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION	23
7. COTATION EN BOURSE.....	31
8. MODALITES DE SOUSCRIPTION	32
9. FISCALITE	36
10. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	38
III. PRESENTATION GENERALE D'OULMES	39
1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	40
2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL D'OULMES.....	42
3. MARCHE DES ACTIONS D'OULMES	48
4. ASSEMBLEES D'ACTIONNAIRES.....	49
5. ORGANES D'ADMINISTRATION D'OULMES.....	50
6. ORGANES DE DIRECTION D'OULMES	52
7. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	53
IV. ACTIVITES D'OULMES	55
1. HISTORIQUE D'OULMES	56
2. APPARTENANCE D'OULMES A UN GROUPE	58
3. FILIALES D'OULMES.....	58
4. ACTIVITE D'OULMES	58
5. ORGANISATION D'OULMES	77
6. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT D'OULMES.....	86

V.	SITUATION FINANCIERE D'OULMES.....	87
1.	ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT.....	88
2.	ANALYSE DU BILAN - ACTIF	96
3.	ANALYSE DU BILAN - PASSIF.....	101
4.	ANALYSE BILANTIELLE	105
5.	ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT.....	107
VI.	PERSPECTIVES SUR LA PERIODE 2006 - 2009.....	108
1.	LES ORIENTATIONS STRATEGIQUES	109
2.	EVOLUTION PREVISIONNELLE DU SECTEUR D'ACTIVITE.....	110
3.	ACTIONS FUTURES A MENER DANS LE CADRE DU PARTENARIAT AVEC LE GROUPE PEPSICO.....	110
4.	LES PRINCIPALES HYPOTHESES DU BUSINESS PLAN PREVISIONNEL	111
5.	COMPTES DE RESULTATS PREVISIONNELS.....	114
6.	BILANS PREVISIONNELS.....	117
7.	TABLEAUX DE FINANCEMENT PREVISIONNEL.....	119
VII.	FACTEURS DE RISQUES.....	120
1.	RISQUES LIES A LA CONCURRENCE.....	121
2.	RISQUE CONTRACTUEL.....	121
3.	RISQUES REGLEMENTAIRES.....	121
4.	RISQUE DE CHANGE	122
VIII.	FAITS EXCEPTIONNELS.....	123
IX.	LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES.....	125
X.	ANNEXES	127
1.	PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	128
2.	ETATS DE SYNTHESE	132

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en titres de capital comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Les dividendes distribués par le passé ne constituent pas une garantie de revenus futurs. Ceux-là sont fonction des résultats et de la politique de distribution des dividendes de l'émetteur.

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

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

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

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ni la société Les Eaux Minérales d'Oulmès S.A. ni Upline Securities n'encourent de responsabilité du fait du non respect de ces lois ou règlements par les intermédiaires financiers.

PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été préparée par Upline Securities en tant qu'organisme conseil, conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n°03/04 du 19/11/04 prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par le management d'OULMES, notamment lors des diligences effectuées auprès de la société ;
- Procès-verbaux des conseils d'administration, des assemblées générales ordinaires, des assemblées générales extraordinaires et des rapports d'activité pour les exercices clos aux 31 décembre 2003, 2004 et 2005 ;
- Procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration et des Assemblées Générales tenues en 2006 ;
- Liasses comptables et fiscales d'OULMES pour les exercices clos aux 31 décembre 2003, 2004 et 2005 ;
- Rapports des commissaires aux comptes des exercices clos aux 31 décembre 2003, 2004 et 2005.
- Revue limitée des commissaires aux comptes au 30 juin 2006 ;
- Les informations sectorielles notamment auprès de ACNielsen¹ et du Management d'OULMES.

Conformément à l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, cette note doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public :
 - Au siège d'OULMES, Zone Industrielle de Bouskoura – Casablanca, Tél. : + 212 22 33 47 46 ;
 - A Upline Securities, 37 Bd. Abdellatif Ben Kaddour – Casablanca, Tél. : + 212 22 95 49 60 ;
 - A la Banque Centrale Populaire, 101 Bd Zerktouni, – Casablanca, Tél. : + 212 22 46 93 06 ;
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse des Valeurs de Casablanca ;
- Disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).

¹ ACNielsen est une division opérationnelle du groupe VNU, leader mondial de l'information marketing, des services de mesure et d'information sur les médias et des annuaires et médias commerciaux.

I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1. IDENTITE

Dénomination sociale	Les Eaux minérales d'Oulmès S.A.
Représentant légal	M. Mohamed Hassan BENSALAH
Fonction	Président du Conseil d'administration
Adresse	Zone Industrielle de Bouskoura - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 22 33 47 42
Numéro de fax	+212 (0) 22 33 47 52

2.2. ATTESTATION

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

M. Mohamed Hassan BENSALAH
Président du Conseil d'Administration

2. COMMISSAIRES AUX COMPTES

2.1. IDENTITE

Cabinet	Ernst & Young
Représentant	Ali BENNANI
Adresse	37, Bd Abdellatif Ben Kaddour à Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 22 95 79 00
Numéro de fax	+212 (0) 22 39 02 15
Adresse électronique	ali.bennani@ma.ey.com
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2003
Date d'expiration du mandat actuel	2009

Cabinet	Fidaroc
Représentant	Faiçal MEKOUAR
Adresse	71, rue Allal Ben Abdellah, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 22 31 46 18
Numéro de fax	+212 (0) 22 31 50 19
Adresse électronique	f.mekouar@fidarocgt.com
Date du 1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2003
Date d'expiration du mandat actuel	2009

2.2. ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVE AUX EXERCICES 2003, 2004 ET 2005

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

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins au titre des exercices 2003, 2004 et 2005. Les rapports d'opinion au titre des dits exercices sont intégralement repris dans la présente note d'information.

2.2.1. Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2003

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 10 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des Etats de synthèse ci-joint, de votre Société Les Eaux Minérales d'Oulmès au 31 décembre 2003, lesquels comprennent le bilan, le compte des produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 240.543.962,43 dont un bénéfice net de MAD 15.162.697,19 sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Les Eaux minérales d'Oulmès au 31 décembre 2003 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

2.2.2. Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2004

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 10 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des Etats de synthèse ci-joint, de votre Société Les Eaux Minérales d'Oulmès au 31 décembre 2004, lesquels comprennent le bilan, le compte des produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 219.618.462,5 dont un bénéfice net de MAD 1.199.637,69 sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Les Eaux minérales d'Oulmès au 31 décembre 2004 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous signalons que le traitement comptable de certains produits a été modifié au cours de l'exercice, et ce conformément aux options comptables permises. Ce changement a un impact positif sur le résultat de l'ordre de 18 millions de dirhams.

Vérifications et informations spécifiques

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

2.2.3. Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2005

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 10 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des Etats de synthèse ci-joint, de votre Société Les Eaux Minérales d'Oulmès au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte des produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 218.107.492,51 dont un bénéfice net de MAD 3.015.239,63 sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Les Eaux minérales d'Oulmès au 31 décembre 2005 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

2.3. ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVE A LA REVUE LIMITEE DES COMPTES AU 30 JUIN 2006

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les comptes semestriels, objet de notre examen limité.

Les comptes semestriels de la société EAUX MINÉRALES D'OULMES au terme du premier semestre couvrant la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2006 ont fait l'objet d'un examen limité de notre part.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états de synthèse sociaux ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les comptes semestriels susmentionnés ne donnent pas, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société EAUX MINÉRALES D'OULMES au terme du premier semestre arrêté au 30 juin 2006, ni du résultat de ses opérations pour le semestre clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les comptes semestriels, objet de l'examen limité précité.

ERNST & YOUNG

Ali BENNANI

FIDAROC

Faiçal MEKOUAR

3. CONSEILLER JURIDIQUE

3.1. IDENTITE

Dénomination sociale	Saaidi Consultants
Responsable	Mohamed HDID
Adresse	4, place Maréchal à Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 22 27 99 16
Numéro de fax	+212 (0) 22 22 10 24
Adresse électronique	m.hdid@saaidi-consultants.com

3.2. ATTESTATION

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

4. CONSEILLER ET COORDINATEUR GLOBAL

4.1. IDENTITE

Dénomination sociale	Upline Securities SA
Représentant légal	Rachid ALAOUI
Fonction	Administrateur Directeur Général
Adresse	37, Bd Abdellatif Ben Kaddour à Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 22 95 49 60
Numéro de fax	+212 (0) 22 95 49 62
Adresse électronique	alaoui@upline.co.ma

4.2. ATTESTATION

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de la société LES EAUX MINÉRALES D'OULMES et ceci à travers :

- Les requêtes d'information et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de la société LES EAUX MINÉRALES D'OULMES ;*
- L'analyse des comptes sociaux, des rapports d'activité des exercices 2003, 2004 et 2005 ainsi que la lecture des procès verbaux des organes de direction et des assemblées d'actionnaires de la société LES EAUX MINÉRALES D'OULMES ; et*
- Les principales caractéristiques du secteur de la production de boissons non alcoolisées.*

5. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRES

Dénomination sociale	Les Eaux Minérales d'Oulmès S.A.
Responsable	Ali CHAMI
Fonction	Directeur Administratif et Financier
Adresse	Zone Industrielle de Bouskoura, 20180 - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 22 33 47 42
Numéro de fax	+212 (0) 22 33 47 52
Adresse électronique	a.chami@oulmes.ma

II. PRESENTATION DE L'OPERATION

1. CADRE DE L'OPERATION

L'Assemblée Générale Extraordinaire tenue en date du 29 juillet 2006, sur proposition du Conseil d'Administration réuni en date du 15 juin 2006, a décidé de procéder à une double augmentation du capital social de la société LES EAUX MINÉRALES D'OULMES S.A. selon les modalités suivantes :

- Augmentation du capital social d'un montant de 110 MDH par incorporation de la prime d'émission et une partie des autres réserves : cette augmentation a pris effet le 29 juillet 2006 ;
- Augmentation des capitaux propres, par apport en numéraire, d'un montant maximum de 200 MDH dont une augmentation du capital social d'un montant de 33 MDH.

Cette même Assemblée a délégué les pouvoirs nécessaires au Conseil d'Administration en vue de mener à bien, en une ou plusieurs fois, l'opération d'augmentation de capital en numéraire, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.. Le conseil aura en conséquence tous pouvoir pour décider et accomplir les actes et formalités nécessaires à cette augmentation de capital, notamment fixer le prix d'émission des actions nouvelles, prendre toutes les mesures pour assurer la souscription de toutes les actions disponibles à titre irréductible et, le cas échéant à titre réductible, recueillir les souscriptions, effectuer et signer la déclaration de souscription et de versement prévues par la loi et procéder aux modifications des statuts en ce qui concerne strictement la présente augmentation de capital.

Le Conseil d'Administration d'OULMES tenu en date du 26 octobre 2006 a décidé de procéder à une augmentation de capital par émission de 330 000 nouvelles actions en numéraire réservée aux anciens actionnaires d'OULMES et aux détenteurs des droits préférentiels de souscription, pour ramener la quantité de titres diffusés dans le public à l'issue de cette opération à 1 980 000 actions.

Tous pouvoirs sont donnés au président avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, pour recevoir les souscriptions, retirer, après la réalisation de l'augmentation de capital, les fonds bloqués, signer la note d'information relative à l'augmentation du capital social, fixer la date d'ouverture et de clôture de la période de souscription et sa prolongation le cas échéant, effectuer et signer la déclaration de souscription et de versement prévue par la loi et enfin, faire tout ce qui est nécessaire pour le dénouement de l'opération.

Un Conseil d'Administration se tiendra au plus tard en date du 11 mai 2007 afin d'entériner l'augmentation définitive du capital d'OULMES.

2. OBJECTIFS DE L'OPERATION

Les développements intenses au niveau des capacités de production, des produits, de la distribution et du marketing qu'a menés la société LES EAUX MINÉRALES D'OULMES S.A. en vue de consolider sa position de leader sur le marché des eaux minérales naturelles et eaux de table, ainsi que d'accroître son assise sur le marché des limonades, sodas et dérivés, ont nécessité et nécessitent toujours des efforts financiers conséquents.

Pour cela, la société a bénéficié d'importants concours bancaires à des conditions de financement avantageuses.

Toutefois, pour l'avenir, dans un souci de rigueur et d'optimisation de la gestion de son financement, la société tient à réaliser l'équilibre adéquat entre ses fonds propres et son endettement. Cet équilibre permettra de libérer, pour ses futurs projets de développement, la capacité d'endettement de la société, pour ainsi continuer à bénéficier des meilleures conditions de financement eu égard aux nouvelles contraintes des banques en terme de cotation des risques.

Compte tenu du niveau d'endettement atteint, OULMES a décidé d'optimiser et de dynamiser son financement par un accès direct aux marchés financiers, en particulier le marché boursier dans lequel sa valeur est traditionnellement cotée.

Ainsi, la société OULMES, après une augmentation de capital, en juillet 2006, par incorporation des réserves, a décidé de procéder également à une augmentation de capital par apport en numéraire et ceci afin de permettre à la société de :

- Renforcer son assise financière et améliorer ainsi sa capacité à mobiliser des ressources auprès des marchés financiers ;
- Poursuivre le développement de ses activités dans la mesure où les fonds collectés vont servir à rééquilibrer la structure financière de la société afin que la structure du fonds de roulement soit en adéquation avec la croissance et le développement de la société ;
- Améliorer sa compétitivité en réduisant son coût de financement.

3. INTENTION DES ACTIONNAIRES

En vue de soutenir OULMES dans son projet de développement, les actionnaires majoritaires, HOLMARCOM et OMI, ont exprimé leur volonté de souscrire à l'augmentation de capital, objet de la présente note d'information.

4. STRUCTURE DE L'OFFRE

OULMES envisage d'augmenter son capital social, actuellement fixé à 165 000 000 DH et divisé en 1 650 000 actions de 100 DH entièrement libérées, de 33 000 000 DH et porté à la somme de 198 000 000 DH par l'émission de 330 000 actions nouvelles de 100 DH chacune au prix d'émission de 606 DH soit une prime d'émission unitaire de 506 DH.

5. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE

Nature des titres	Actions LES EAUX MINÉRALES D'OULMES S.A. de même catégorie que les anciennes
Nombre de titres émis	330 000 actions
Forme des titres	Les actions seront toutes au porteur à compter de l'admission des titres à la cote de la Bourse de Casablanca. Les actions OULMES seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear.
Prix de souscription	606 DH par action
Valeur nominale	100 DH
Montant global de l'opération	199 980 000 DH
Prime d'émission	Les actions seront offertes avec une prime d'émission de 506 DH par action.
Libération des titres	Les actions objet de la présente note d'information seront entièrement libérées et libres de tout engagement.
Négociabilité des titres	Les actions objets de la présente note d'information seront librement négociables à la Bourse de Casablanca.
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2006
Droits préférentiels de souscription	<p>Pour la souscription des actions nouvelles représentatives de l'augmentation de capital, le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires par l'article 192 de la loi 17-95 serait maintenu.</p> <p>Pendant toute la durée de souscription, ce droit est librement négociable à la Bourse de Casablanca, dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Cependant, s'il n'est pas exercé, le DPS est réputé déchu (perdu).</p> <p>L'article 189 de la loi 17/95 stipule par ailleurs, que chaque actionnaire pourra, s'il le désire, renoncer à titre individuel à son DPS.</p> <p>Les actions, qui ne seraient pas souscrites à titre irréductible, pourront être souscrites, à titre réductible, par tout actionnaire et ce, proportionnellement à ses droits à souscription irréductible et dans la limite des demandes.</p>

Si les souscriptions à titre irréductible et réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital, le Conseil d'Administration pourra limiter l'augmentation de capital au montant des souscriptions reçues.

Les actionnaires qui voudraient user de leur droit préférentiel auront un délai de 20 jours à compter du 16 avril 2007.

Le prix théorique des dits droits préférentiels de souscription (DPS) est calculé comme suit :

$$\text{DPS} = (\text{cours de clôture de l'action OULMES à la veille de la date du détachement du droit préférentiel de souscription}^2 - \text{prix de souscription} - \text{dividendes}^3) * (330\,000^4 / 1\,980\,000^5).$$

Caractéristiques de cotation des DPS Code de droit de souscription : 5203
Ticker : OULC
Libellé : DS OULME(AN07 1P5)
Groupe de cotation : 13

Cotation des nouveaux titres Les actions issues de la présente augmentation de capital seront entièrement assimilées aux actions déjà existantes, cotées en 1^{ère} ligne, quant à leurs droits et obligations.

Droits attachés Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées.

² Correspondant à la date de l'exercice du droit préférentiel de souscription.

³ Dividendes au titre de l'exercice 2005.

⁴ Nombre d'actions nouvelles.

⁵ Nombre de titres à l'issue de la présente opération d'augmentation de capital en numéraire.

6. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION

Le prix de souscription proposé dans le cadre de la présente opération d'augmentation de capital a été fixé d'un commun accord entre les membres du Conseil d'Administration et le coordinateur global.

Dans le cadre de la présente opération, la démarche globale adoptée pour la valorisation des titres OULMES repose sur le croisement des trois méthodes d'évaluation suivantes:

- La méthode d'actualisation des cash-flows futurs (DCF) ;
- Les méthodes des comparables ;
- La méthode de la moyenne des cours boursiers.

6.1.METHODE D'ACTUALISATION DES CASH-FLOWS FUTURS (DCF)

6.1.1.Définition

La méthode des DCF repose sur le business plan prévisionnel d'OULMES, portant sur la période 2006-2015, tel que présenté dans la partie 6 « Perspectives sur la période 2006-2009 » sur un horizon de 3 ans, ainsi que sur le calcul d'une valeur terminale en fin de période du business plan. Les cash flows y compris la valeur terminale sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC). La valeur des fonds propres est égale ainsi à la valeur de l'entreprise (cash flows actualisés) diminuée de l'endettement net.

6.1.2.Taux d'actualisation : CMPC

Le CMPC correspond à la rentabilité exigée par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise. Il s'agit donc de la moyenne pondérée du coût, net de l'impôt, de l'ensemble des sources de financement d'une entreprise.

Son mode de calcul repose sur la formule suivante :

$$\text{CMPC} = \text{Cfp} * \text{FP/FT} + \text{Cd} * (1-\text{IS}) * \text{D/FT}$$

Avec :

- *Cfp* : Coût des fonds propres
- *FP* : Fonds Propres
- *FT* : Financement total (fonds propres + dettes à long terme)
- *Cd * (1-IS)* : Coût de la dette net d'impôts
- *D* : Dettes à long terme

- Le coût des fonds propres, qui représente le taux de rentabilité exigé par les actionnaires, est calculé de la manière suivante :

$$C_{fp} = r_f + \beta * (r_a)$$

Avec :

- r_f : 4,10% soit le taux sans risque des bonds de trésor sur 10 ans⁶
- β : 0,75 soit le bêta sectoriel comme indiqué ci-dessous
- r_a : 10,71% soit la prime de risque sur le marché actions⁷

=> Le coût des fonds propres est de 12,13%.

Détermination du bêta :

Pour le calcul du bêta une moyenne pondérée d'un échantillon comprenant plusieurs sociétés cotées sur les marchés étrangers et ayants une activité similaire à celle d'OULMES (pondération de 70%) ainsi que les sociétés cotées du secteur agroalimentaire marocain pour tenir compte du contexte national (pondération de 30%) a été adoptée. Le tableau ci-dessous reprend les caractéristiques des sociétés retenues à fin 2005 :

Sociétés	Place de cotation	Capitalisation (MDH)	Activité	Bêta
Cott Corporation	New York Toronto	11 070	Production, packaging et distribution d'eaux et de sodas	0,77
Eldorado Artesian Springs	OTCBB ⁸	81	Embouteillage, marketing et distribution d'une eau de source	1,53
Spadel	Euronext Bruxelles	3 069	Production et commercialisation de sodas et autres	0,81
Sumolis	Euronext Lisbonne	1 045	Production et commercialisation de boissons sans alcool et de jus de fruit	0,62
Moyenne Internationale	-	-	-	0,93
Moyenne des sociétés cotées du secteur agroalimentaire marocain⁹	-	-	-	0,57¹⁰
Moyenne	-	-	-	0,75

Source : Upline Securities

⁶ Taux des bonds du trésor sur 10 ans à début octobre 2006, source : Bank Al-Maghrib.

⁷ Rendement marché : 1995-2006 avec $r_a = [r_m \text{ (rendement du marché)} - r_f]$, source : Upline Securities.

⁸ Over the Counter Bulletin Board, il s'agit d'un marché américain de négociation des actions cotées en cents, parce qu'il est très peu réglementé.

⁹ Les sociétés cotées du Secteur Agroalimentaire marocain sont : BRANOMA, BRASSERIES, C.LAITIERE, Cosumar, LESIEUR CRISTAL, LGM, OULMES, UNIMER, DARY et CARTIER.

Source : Bourse de Casablanca.

¹⁰ Bêta calculé sur 5 ans, source : Upline Securities.

- Le taux d'endettement de la société, sur la période 2006-2015, grâce à l'amélioration prévue de son exploitation, devrait s'établir comme suit :

	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P	2010 ^P	2011 ^P – 2015 ^P
Taux d'endettement d'OULMES	61%	31%	25%	13%	4%	0%

Source : Upline Securities

- Le coût de la dette nette d'impôt de la société est de 5% ;
- Le taux d'imposition de la société est de 35%.

Le CMPC s'établit ainsi à 11,57%.

6.1.3. Cash Flows libres à l'entreprise et valeur résiduelle

- Les flux futurs opérationnels libres découlent du business plan sur l'horizon 2006-2015 repris sur un horizon de 3 ans dans la partie 6 « Perspectives sur la période 2006-2009 » comme suit :

KDH	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
EBITDA	127 440	172 643	193 342	217 821
Variation BFR	120 156	-105 606	-9 565	-10 819
Investissements Nets	-147 121	-53 100	-59 500	-31 500
IS sur Résultat d'exploitation	-12 719	-35 655	-38 735	-45 098
Cash Flows Libres à l'Entreprise	87 756	-21 718	85 542	130 405

Source : Upline Securities

- Pour le calcul de la valeur résiduelle, le taux de croissance à l'infini retenu est de 4%

6.1.4. Synthèse de la valorisation par DCF

La valorisation par actualisation des flux futurs est de 1 528 millions de dirhams.

	KDH
Valeur d'Entreprise	1 869 578
Dettes Nettes	341 893
Valeur de Fonds Propres	1 527 685

Source : Upline Securities

6.2.LES METHODES DES COMPARABLES

Les méthodes des comparables ont été adoptées à travers deux approches :

- La méthode des comparables boursiers
- La méthode des comparables par le prix à la caisse vendue

6.2.1.La méthode des comparables boursiers

6.2.1.1.Définition

L'utilisation de cette méthode repose sur le choix d'un échantillon de sociétés cotées sur la bourse de Casablanca et ayant des similitudes avec OULMES. De ce fait, cette approche a retenu les similitudes suivantes dans la composition de l'échantillon :

- Nature de l'activité ;
- Typologie du secteur.

6.2.1.2.Détermination de l'échantillon des sociétés comparables

OULMES est une société qui produit et commercialise des eaux et des sodas opérant ainsi dans le secteur de l'agroalimentaire. L'échantillon retenu des entreprises comparables comprend les sociétés commercialisant des eaux et des sodas, cotées sur le marché américain, européen et tunisien ainsi que le secteur agro-alimentaire marocain dont les sociétés sont cotées à la Bourse de Casablanca.

Les sociétés étrangères retenues pour les besoins de la présente méthode déclinent, avec comme base de comparaison l'exercice 2005, les caractéristiques suivantes :

Sociétés	Place de cotation	Capitalisation (MDH)	Activité
Cott Corporation	New York Toronto	11 070	Production, packaging et distribution d'eaux et de sodas
Eldorado Artesian Springs	OTCBB	81	Embouteillage, marketing et distribution d'une eau de source
Spadel	Euronext Bruxelles	3 069	Production et commercialisation de sodas et autres
Sumolis	Euronext Lisbonne	1 045	Production et commercialisation de boissons sans alcool et de jus de fruit
SFBT (Société Frigorifique et Brasserie de Tunisie)	Tunis	3 775	Production et distribution de boissons

Source : Upline Securities

6.2.1.3.Détermination des ratios

Quatre ratios ont été retenus pour établir la comparaison avec l'échantillon des comparables boursiers :

- PER (Price Earning Ratio) : c'est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et le résultat net ;
- P/S (Price to Sales Ratio) : c'est le rapport entre la capitalisation boursière et le chiffre d'affaires ;
- P/B (Price to Book Ratio) : c'est le coefficient mesurant le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres et leur valeur comptable ;
- EV/Ebitda : ce ratio permet d'obtenir la valeur d'entreprise de laquelle est soustrait l'endettement net de la société afin d'obtenir la valeur des fonds propres.

Pour le calcul de ces ratios, une moyenne pondérée a été retenue pour l'échantillon des sociétés comparables. En effet, une pondération de 70% a été appliquée pour les sociétés cotées sur les marchés étrangers et ayants une activité similaire à celle d'OULMES et une pondération de 30% a été appliquée aux sociétés cotées du secteur agroalimentaire marocain pour tenir compte du contexte national.

Au 17 octobre 2006 ces ratios pondérés pour l'échantillon retenu étaient les suivants :

Sociétés	PER	P/S	P/B	EV/Ebitda
Cott Corporation	26,58	0,69	2,42	9,69
Eldorado Artesian Springs	NA	1,11	5,41	16,47
Spadel	24,36	1,31	2,65	8,13
Sumolis	23,22	0,56	ND	ND
SFBT (Société Frigorifique et Brasserie de Tunisie)	15,76	0,66	4,25	14,88
Moyenne Internationale (1)	22,48	0,87	3,68	12,29
Moyenne des sociétés cotées du secteur agroalimentaire marocain¹¹ (2)	13,34	1,42	2,80	11,88
Moyenne Pondérée [70%*(1) + 30%*(2)]	19,74	1,03	3,42	12,17

Source : Upline Securities

¹¹ Source : Upline Securities.

6.2.2. La méthode des comparables par le prix à la caisse vendue

6.2.2.1. Définition

Il s'agit d'une méthode des praticiens qui repose principalement sur une approche par rapport aux caractéristiques des transactions récentes du secteur de la société. En effet, les sociétés du secteur de production et de commercialisation des sodas sont comparables sur la base de la valeur d'une société ramenée au nombre de caisses vendues par cette dernière.

6.2.2.2. Détermination de l'échantillon des sociétés comparables

Les sociétés retenues pour les besoins de la présente méthode ont une activité similaire à celle d'OULMES et ont été concernées, au cours des dernières années, par des transactions réalisées au Maroc :

Sociétés	Activité et caractéristiques	Transaction	Année
S.C.B.G. (Société Centrale des Boissons Gazeuses)	L'embouteillage des produits des softs-drinks du groupe Castel dont elle été filiale à 100% à travers la S.B.M. (Société des brasseries du Maroc).	Le groupe Castel vend sa filiale S.C.B.G au groupe espagnol E.C.C.B.C. (Equatorial Coca-Cola Bottling Company société présente au nord du Maroc à travers une entité d'embouteillage des produits de The Coca-Cola Company).	2003
S.B.G.N. & S.B.G.S. (Sociétés de Boissons Gazeuses du Nord et du Sud)	Les deux embouteilleurs présents à Fès et Marrakech, représentent 30% de l'activité Coca-Cola au Maroc.	The Coca-Cola Export Company cède 70% de ses deux filiales S.B.G.N. & S.B.G.S. au groupe espagnol Cobega parmi les principaux licenciés espagnols de Coca-Cola. La transaction a porté sur la création d'un joint-venture : Coca-Cola Bottling Company.	2002

Source : Upline Securities

6.2.2.3. Détermination du ratio

Le ratio généralement considéré dans le secteur est compris entre 3 USD et 5 USD pour la caisse de bouteilles de sodas dont la contenance est, selon les normes internationales, de 5,68 L.

Sociétés	Valeur à la transaction en Millions USD	Volume des ventes en Millions de litres	Nombre de caisses vendues en Millions	Ratio
S.C.B.G.	73	173,7 (en 2003)	30,6	2,4 USD/Caisse
S.B.G.N. & S.B.G.S.	120,3	136,0 (en 2002)	23,9	5,0 USD/Caisse
Moyenne	-	-	-	3,7 USD/Caisse soit 32,36 DH¹²/Caisse

Source : Upline Securities

¹² Au 20 octobre 2006, 1 USD = 8,7333 DH, source : Upline Securities.

6.2.3.Synthèse de la valorisation par les méthodes des comparables

La valorisation d'OULMES par les méthodes des comparables ressort comme suit :

KDH	Estimations ¹³ 2006	Ratio	Valorisation
PER	6 965	19,74	137 471
P/S	775 615	1,03	799 720
P/B	217 332	3,42	743 125
EV/Ebitda	127 440	12,17	1 209 061
Nombre de caisses vendues	51 151	32,36	1 654 984
Moyenne	-	-	908 872

La valeur des fonds propres d'OULMES sur la base des méthodes des comparables, s'inscrit dans une fourchette comprise entre 137 et 1 655 MDH, soit une valeur moyenne de 909 MDH.

6.3.LA METHODE DE LA MOYENNE DES COURS BOURSIERS

Cette méthode consiste à calculer un cours moyen en pondérant les cours de bourse observés, du 2 janvier 2006 au 17 octobre 2006, par les volumes. De plus, ces cours ont été réajustés (divisés par trois) pour la période antérieure au 25 septembre 2006 et ceci pour tenir compte de l'augmentation de capital par incorporation de réserves.

Malgré le manque de liquidité du titre sur la Bourse de Casablanca, ce référentiel ne peut être négligé.

La valorisation obtenue par cette méthode apparaît ci-dessous :

SEANCE	COURS DE CLOTURE	QUANTITE	VOLUME
15/02/2006	600	19	22 813
17/02/2006	600	18	21 612
22/02/2006	600	7	8 405
28/02/2006	600	2	2 401
03/03/2006	600	8	9 605
31/03/2006	598	10	11 967
21/06/2006	600	10	12 000
30/06/2006	600	166	199 200
11/07/2006	600	1	1 200
19/07/2006	567	5	5 667
23/08/2006	531	9	9 558
31/08/2006	502	9	9 036
25/09/2006	631	9	11 358
03/10/2006	892	16	28 544
10/10/2006	945	528	997 920
Cours moyen pondéré (604 en DH/action) =>		Valorisation : 996 617 KDH	

Source : Bourse de Casablanca

¹³ Source : Upline Securities.

6.4.SYNTHESE DE L'EVALUATION D'OULMES

La valorisation moyenne des fonds propres d'OULMES s'établit à 1 174 MDH sur la base d'une pondération de 40% pour la méthode d'actualisation des cash-flows, 40% pour les méthodes des comparables et 20% pour la méthode de la moyenne des cours boursiers.

KDH	Pondérations	Valeur MDH	Valeur par action DH
DCF	40%	1 527 685	926
Comparables	40%	908 872	551
Cours boursiers	20%	996 617	604
Moyenne pondérée		1 173 946	711
Décote			15%
Prix par action			606 DH

Source : Upline Securities

7. COTATION EN BOURSE

7.1.CALENDRIER DE L'OPERATION

Numéro	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	27/03/2007
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca	05/04/2007
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	06/04/2007
4	Publication au Bulletin de la Cote de l'annonce relative à l'augmentation de capital	09/04/2007
5	Ouverture de la période de souscription / Détachement et cotation des droits de souscription	16/04/2007
6	Clôture de la période de souscription	07/05/2007
7	Radiation des droits de souscription	08/05/2007
8	Tenue de la réunion de l'instance devant ratifier l'augmentation de capital	11/05/2007
9	Réception par la Bourse de Casablanca du PV du Conseil d'Administration devant ratifier l'augmentation du capital en numéraire	14/05/2007 à 10H00
10	Admission des nouveaux titres à la Cote et enregistrement de l'augmentation du capital en numéraire par la société de bourse Upline Securities / Publication des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote	17/05/2007
11	Prélèvement de la commission d'admission des nouveaux titres sur le compte de la société de bourse Upline Securities	18/05/2007

7.2.CARACTERISTIQUES DE COTATION DES NOUVEAUX TITRES

Libellé	: OULMES
Secteur d'activité	: Boissons
Compartiment	: Marché Croissance (3 ^{ème} compartiment)
Mode de cotation	: Multi-fixing
Code Valeur	: 5 200
Ticker	: OUL
Date de cotation	: 17 mai 2007

7.3.INTERMEDIAIRE FINANCIER

Type d'intermédiaire financier	Nom	Adresse
Conseiller financier et coordinateur global	Upline Securities	37, Bd. Abdellatif Ben Kaddour – Casablanca
Organisme chargé de l'enregistrement à la Bourse	Upline Securities	37, Bd. Abdellatif Ben Kaddour – Casablanca
Organisme Centralisateur et collecteur d'ordres	La Banque Centrale Populaire	101 Bd Zerktouni, – Casablanca

8. MODALITES DE SOUSCRIPTION

8.1. PERIODE DE SOUSCRIPTION

La période de souscription est ouverte auprès de l'organisme centralisateur et collecteur d'ordres du 16 avril au 7 mai 2007 inclus.

8.2. BENEFICIAIRES

L'augmentation de capital objet de la présente note d'information est réservée aux anciens actionnaires d'OULMES et aux détenteurs de droits de souscription.

8.3. IDENTIFICATION DES SOUSCRIPTEURS

Les organismes en charge de la collecte des souscriptions doivent s'assurer que le souscripteur est porteur de titres ou de droits de souscription OULMES. Ils doivent joindre une copie du document d'identification des souscripteurs au bulletin de souscription conçu pour l'opération.

Pour chaque catégorie de souscripteurs, les documents d'identification à produire sont les suivants :

Catégorie	Documents à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes morales marocaines (hors OPCVM)	Modèle des inscriptions au registre de commerce
Personnes morales non résidentes	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par le coordinateur global concerné
OPCVM	Photocopie de la décision d'agrément : - pour les FCP, le certificat de dépôt au greffe du tribunal, - pour les SICAV, le modèle des inscriptions au registre de commerce
Investisseurs institutionnels marocains	Photocopie du registre de commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

Toutes les souscriptions ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité. Les ordres de souscriptions sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

8.4.OUVERTURE DE COMPTE

Les opérations de souscription, pour les futurs porteurs de droit préférentiel de souscription, sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur. Les ouvertures de compte pour enfant mineur ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le détenteur du compte, il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration. Une opération pour souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant.

8.5.MODALITES DE SOUSCRIPTION ET DE TRAITEMENT DES ORDRES

Les actions, objet de la présente note d'information, pourront être souscrites auprès du centralisateur et du collecteur d'ordres La Banque Centrale Populaire.

Toutes les souscriptions se feront en numéraire, les actions nouvelles seront réservées à titre préférentiel et irréductible aux porteurs d'actions de capital à raison de 1 action nouvelle pour 5 anciennes. Les bulletins de souscription seront signés par le souscripteur ou son mandataire et horodatés par l'organisme centralisateur et collecteur d'ordres.

Par application des dispositions de l'article 189 dernier alinéa de la loi n°17-95 du 30 août 1996, la souscription aux actions nouvelles est réservée aux actionnaires de la société et aux porteurs de droits préférentiels de souscription au moment de la réalisation de l'augmentation de capital. Ils auront, en conséquence, un droit de souscription irréductible sur les actions nouvelles à émettre.

Ils auront également un droit de souscription à titre réductible, en vue de la répartition des actions non absorbées par l'exercice du droit de souscription à titre irréductible. Cette répartition s'effectuera au prorata du nombre d'actions anciennes ou droits y afférents possédés par les souscripteurs, dans la limite de leurs demandes et sans attribution de fractions.

Les nouveaux actionnaires pourront souscrire à la présente opération au même titre que les anciens en achetant des droits de souscription sur le marché. Ces droits de souscription seront mis en vente par les anciens actionnaires qui ne souhaitent pas souscrire à l'augmentation de capital. Ils seront cotés durant toute la période de souscription. Les achats et les ventes de DPS pourront être effectués par l'entremise d'un intermédiaire agréé (société de bourse).

L'organisme centralisateur et collecteur ainsi que tout organisme habilité à collecter les ordres de souscription doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements ; ils sont tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'opération à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires.

Dans le cas où les souscriptions reçues, tant à titre irréductible que réductible, n'atteignent pas la totalité de l'augmentation de capital, le Conseil d'Administration pourra limiter l'augmentation du capital au montant des souscriptions reçues.

8.6.SOUSCRIPTION POUR COMPTE DE TIERS

Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées mais dans les limites suivantes :

- Les souscriptions pour compte de tiers sont acceptées à condition que le souscripteur présente une procuration dûment signée et légalisée par son mandant délimitant exactement le champ d'application de la procuration (procuration sur tous types de mouvements titres et espèces sur le compte, ou procuration spécifique à la souscription à l'opération Oulmès). L'organisme centralisateur et collecteur d'ordres est tenu, au cas où il ne disposerait pas déjà de cette copie, d'en obtenir une et de la joindre au bulletin de souscription ;
- Le mandataire doit préciser les références des comptes titres et espèces du mandant, dans lesquels seront inscrits respectivement les mouvements sur titres ou sur espèces liés aux valeurs mobilières objet de l'opération ;
- Les souscriptions pour compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. L'organisme centralisateur et collecteur d'ordres est tenu, au cas où il n'en disposerait pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur en question le cas échéant. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

8.7.MODALITES DE CENTRALISATION ET DE REGLEMENT – LIVRAISON DES TITRES

8.6.1.Centralisation des ordres

En tant que centralisateur des titres OULMES, la BCP recueillera auprès des dépositaires habilités, tous les bulletins de souscription renseignés et liés à l'opération d'augmentation de capital de OULMES.

Les bulletins de souscription doivent être remis ou faxés au centralisateur au plus tard le **7 mai 2007** à 18H.

Sur instruction des avis d'opéré et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes de Bank Al maghrib des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondants à la valeur des actions attribuées à l'organisme centralisateur et collecteur d'ordres majoré des commissions.

8.6.2.Versement des souscriptions et inscription en compte

Le règlement / livraison des actions nouvelles OULMES sera réalisé par livraison contre paiement (LCP). La BCP est chargée de l'inscription des actions souscrites auprès de Maroclear. UPLINE SECURITIES est chargée de l'enregistrement des titres auprès de la Bourse de Casablanca.

La libération des montants correspondants aux souscriptions à la présente augmentation de capital doit être faite en espèces (par remise de chèques ou par débit du compte bancaire du souscripteur ouvert sur les livres de sa banque) ou par compensation avec des créances, certaines, liquides et exigibles sur la société OULMES.

Le montant des versements doit être égal au montant souscrit augmenté de la commission de bourse (0.1% hors taxes du montant souscrit) et éventuellement de la commission de courtage (0.6% hors taxes du montant souscrit).

La BCP, organisme centralisateur et collecteur d'ordres, versera ces montants dans un compte spécial réservé à l'opération objet de la présente note d'information : « Augmentation de capital OULMES ». Le crédit dudit compte spécial se fera le jour du règlement / livraison par LCP.

8.6.3.Résultats de l'opération

Les résultats de l'opération de souscription à l'augmentation de capital de la société OULMES, seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote le 17 mai 2007, et par OULMES au plus tard le 21 mai 2007 dans les colonnes du journal « Al Bayane ».

9. FISCALITE

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur.

Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime en vigueur est le suivant :

9.1. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES RESIDENTES AU MAROC

9.1.1. Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 75 du livre d'assiette et de recouvrement, les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 10%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 70 du livre d'assiette et de recouvrement, sont exonérés de l'impôt :

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

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

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

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

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

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

9.1.2. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes au Maroc sont soumis à une retenue à la source de 10%.

9.2. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES RESIDENTES AU MAROC

9.2.1. Imposition des profits de cession

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

Par dérogation aux dispositions de l'article 163-I du livre d'assiette et de recouvrement institué par l'article 6 de la loi de finances n° 35-05 pour l'année 2006, les personnes morales soumises à l'Impôt sur les Sociétés (IS) qui, procèdent à des cessions de titres de participation bénéficient, pour une période de deux ans allant du 1er janvier 2006 au 31 décembre 2007, d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions.

Le taux de l'abattement est de :

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

9.2.2. Imposition des dividendes

- Personnes morales résidentes passibles de l'IS

Les dividendes distribués à des contribuables relevant de l'IS sont soumis à une retenue à la source de 10% libératoire de l'IS. Cependant les revenus précités ne sont pas soumis audit impôt si la société bénéficiaire fournit à la société distributrice une attestation de propriété des titres comportant son numéro d'imposition à l'IS.

- Personnes morales résidentes passibles de l'IR

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

9.3. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES NON RESIDENTES AU MAROC

9.3.1. Imposition des profits de cession

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

9.3.2. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques non résidentes au Maroc sont soumis à une retenue à la source de 10%.

9.4. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES N'AYANT PAS LEUR SIEGE AU MAROC

9.4.1. Imposition des profits de cession

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

9.4.2. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes morales n'ayant pas leur siège au Maroc sont soumis à une retenue à la source de 10%.

10. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

OULMES supportera l'ensemble des charges relatives à la présente opération d'augmentation de capital. Ces frais sont estimés à environ 0,5 % du montant de l'opération.

Ces charges comprennent :

- Les commissions liées au conseil financier, au conseil juridique, au placement des titres, au dépositaire des titres, au Dépositaire Central Maroclear, à la Bourse de Casablanca, au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;
- Et aux frais concernant les frais légaux, l'agence de communication, les commissaires aux comptes, la publication dans les journaux...

III. PRESENTATION GENERALE D'OULMES

1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination Sociale	LES EAUX MINERALES D'OULMES S.A.
Siège Social	Zone Industrielle de Bouskoura, 20180, Casablanca – Maroc
Tél.	+212 (0) 22 33 47 42
Fax	+212 (0) 22 33 47 52 / +212 (0) 22 33 49 07
Adresse Electronique	www.oulmes.ma
Forme Juridique	Société Anonyme
Date de Constitution	Créée le 7 mars 1934 sous la dénomination « Société des Eaux Minérales d'Oulmès »
Durée de Vie	99 ans
Capital Social au 31 décembre 2006	165 000 000 DH
N° Registre du commerce	N° 2215 à Casablanca
Exercice Social	Du 1 ^{er} Janvier au 31 Décembre
Extrait de l'objet social : Article 3 des statuts	La société a pour objet : <ul style="list-style-type: none">- Le captage et l'exploitation, l'importation, l'exportation, l'industrie et le commerce, sous toutes ses formes, de toutes eaux minérales et de toutes eaux dites « eaux de source » marocaines ou étrangères, ainsi que tous produits dérivés, gaz naturel, etc ;- La fabrication, l'achat et la vente de sodas, eaux de table, bières, limonades, sodas et dérivés ;- Et plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets spécifiés ou à tout autre objet similaire ou connexe.
Consultation des documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts en faveur des actionnaires et des tiers peuvent être consultés au siège social de la Société OULMES (Zone Industrielle de Bouskoura -Casablanca).

Textes législatifs

De par sa forme juridique, OULMES est régie par le droit marocain, la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, ainsi que par ses statuts.

De par son activité, la société est soumise aux dispositions de la loi n° 10-95 sur l'eau telle que complétée et modifiée par la loi n° 19-98 promulguée par Dahir n° 1-99-174 du 16 rabii I 1420 (30 juin 1999).

De par sa cotation sur la Bourse des Valeurs de Casablanca, elle est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers et notamment :

- Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ;
- Règlement général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 Juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 Octobre 2001. Celui-ci a été modifié dans le projet d'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 ;
- Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n° 23-01 ;
- Dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n° 35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n° 43-02) ;
- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 Octobre 2001 ;
- Dahir n°1-04-21 du 21 Avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain.

Régime fiscal

OULMES est soumise à un certain nombre d'impôts et taxes :

- TVA (régime de débit) au taux de 20% ;
- IS au taux de 35% ;
- Taxe intérieure de consommation aux quotités de 8 DH par hectolitre pour les eaux et 20 DH par hectolitre pour les sodas ;
- Taxe sur le sucre : 2000 DH par tonne ;
- Taxe Communale aux quotités de 20 centimes par unités d'eaux minérales naturelles vendues hors produits cassés et périmés dans les formats 150 centilitres et 10 centimes pour les eaux minérales naturelles aux formats inférieurs à 150 centilitres ;
- Redevances eaux au taux de 3% par dirhams vendu.

Concernant les ventes à l'export, elles sont exonérés de TVA, TIC et Taxe sur le sucre.

2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL D'OULMES

2.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

A la veille de la présente augmentation de capital, le capital social d'OULMES s'établit à 165.000.000 DH, entièrement libéré, réparti en 1 650 000 actions de valeur nominale de 100 DH.

2.2. HISTORIQUE DU CAPITAL

Depuis 1999, le capital social d'OULMES a évolué de la manière suivante :

Année	Capital initial (DH)	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées	Prix par action (DH)	Capital final (DH)
1999	50 000 000	Augmentation de capital en numéraire	50 000	1 100 ¹⁴	55 000 000
2006	55.000.000	Augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission et des réserves	1 100 000	100	165 000 000

Source : OULMES

2.3. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

La répartition de l'actionnariat d'OULMES avant et après les opérations d'augmentation de capital, par incorporation de réserves et puis en numéraire, se présente comme suit :

	Avant Augmentation par incorporation de réserves		Après Augmentation par incorporation de réserves	
	Nombre de titres	% Capital et des droits de vote	Nombre de titres ¹⁵	% Capital et des droits de vote
HOLMARCOM	131 748	23,95 %	395 244	23,95 %
OMI	117 211	21,31 %	351 633	21,31 %
SOCHEPAR	61 691	11,22 %	185 073	11,22 %
Consorts Abdelkader Bensalah	11 752	2,14 %	35 256	2,14 %
M. Mohamed Hassan Bensalah	5 271	0,96 %	15 813	0,96 %
Mme Latifa Bensalah	2 220	0,40 %	6 660	0,40 %
Mme Miriem Bensalah Chaqroun	2 220	0,40 %	6 660	0,40 %
Mme Kenza Slaoui	2 220	0,40 %	6 660	0,40 %
Sous total (Famille BENSALAH)	334 333	60,78 %	1 002 999	60,78 %
ATLANTA	105 300	19,15 %	315 900	19,15 %
SANAD	55 000	10,86 %	165 000	10,00 %
Flottant	55 367	10,07 %	166 101	10,07 %
Total	550 000	100 %	1 650 000	100 %

Source : OULMES

¹⁴ Emission de 50 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 DH chacune, assorties d'une prime d'émission de d'un montant de 1 000 DH l'action.

¹⁵ Attribution de deux actions nouvelles pour une action ancienne.

La présente opération porte sur l'augmentation des capitaux propres d'OULMES, par apport en numéraire, d'un montant maximum de 200 MDH dont une augmentation du capital social d'un montant de 33 MDH. Ceci se traduira par une augmentation du nombre d'actions selon la parité suivante : une action nouvelle pour cinq actions anciennes ce qui va engendrer la création de 330 000 nouvelles actions.

Si tous les actionnaires actuels participent à cette opération et exercent, tous, leurs droits de souscription à titre irréductible, la répartition du capital se présentera comme suit :

	Avant opération		Après opération	
	Nombre de titres	% Capital et des droits de vote	Nombre de titres	% Capital et des droits de vote
HOLMARCOM	395 244	23,95 %	474 292	23,95 %
OMI	351 633	21,31 %	421 959	21,31 %
SOCHEPAR	185 073	11,22 %	222 087	11,22 %
Consorts Abdelkader Bensalah	35 256	2,14 %	42 307	2,14 %
M. Mohamed Hassan Bensalah	15 813	0,96 %	18 976	0,96 %
Mme Latifa Bensalah	6 660	0,40 %	7 992	0,40 %
Mme Miriem Bensalah Chaqroun	6 660	0,40 %	7 992	0,40 %
Mme Kenza Slaoui	6 660	0,40 %	7 992	0,40 %
Sous total (Famille BENSALAH)	1 002 999	60,78 %	1 203 597	60,78 %
ATLANTA	315 900	19,15 %	379 080	19,15 %
SANAD	165 000	10,00 %	198 000	10,00 %
Flottant	166 101	10,07 %	199 323	10,07 %
Total	1 650 000	100 %	1 980 000	100 %

Source : OULMES

OULMES ne détient aucune de ses propres actions et aucune action de la société n'est directement ou indirectement détenue par une entreprise qu'elle contrôle majoritairement.

2.4. PRESENTATION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

A la veille de la présente opération d'augmentation de capital, les principaux actionnaires d'OULMES sont :

Dénomination	Principaux actionnaires	Activité	Principales participations*	Chiffre d'Affaires*	Résultat Net*	Situation Nette*
HOLMARCOM	Famille BENSALAH, SOCHEPAR	Holding	ATLANTA, LE CARTON, CMM, OULMES, SANAD	29,45 MDH	57,85 MDH	383,42 MDH
OMI	HOLMARCOM	Holding	LE CARTON, OTIS MAROC, OULMES	10,86 MDH	- 30,29 MDH	52,46 MDH
ATLANTA	HOLMARCOM CDG	Assurances	SANAD, OULMES, CIH, FERTIMA, BMCI	786,42 MDH	151,20 MDH	394,66 MDH
SOCHEPAR	Famille BENSALAH,	Holding	HOLMARCOM	ND	1,71 MDH	64,74 MDH
SANAD	ATLANTA	Assurances	OULMES, CIH, FERTIMA, BMCI, LA SAMIR	793,64 MDH	185,40 MDH	420,72 MDH

* : au 31 décembre 2005

▪ HOLMARCOM :

- Dénomination : Holding Marocaine Commerciale et Financière
- Forme : Société anonyme
- Capital : 31 200 000 DH
- Siège social : 20, rue Mostafa El Maâni – Casablanca
- Registre de Commerce: 37 149 – Casablanca
- Président Directeur Général : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : Société de prises de participation et de gestion de sociétés.

▪ OMI :

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

▪ ATLANTA :

- Dénomination : Compagnie d'Assurances et de Réassurances ATLANTA
- Forme : Société anonyme
- Capital : 116 000 000 DH
- Siège social : 181, Bd. d'Anfa – Casablanca
- Registre de Commerce: 16 747 – Casablanca

- Président du Conseil d'Administration : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : Assurances.

▪ **SOCHEPAR :**

- Dénomination : Société Chérifienne de Participations « SOCHEPAR »
- Forme : Société anonyme
- Capital : 2 800 000 DH
- Siège social : 20, rue Mostafa El Maâni – Casablanca
- Registre de Commerce: 713 – Casablanca
- Président Directeur Général : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : Société de prises de participation et de gestion de sociétés.

▪ **SANAD :**

- Dénomination : SANAD
- Forme : Société anonyme
- Capital : 125 000 000 DH
- Siège social : 181, Bd. d'Anfa – Casablanca
- Registre de Commerce: 5 825 – Casablanca
- Président du Conseil d'Administration : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : Assurances.

2.5. RELATIONS FINANCIERES ENTRE OULMES ET SES ACTIONNAIRES

Il existe des relations financières entre OULMES et certains de ses actionnaires. Ces relations sont gérées par les conventions réglementées visées par l'article 56 et suivants de la loi 17/95 sur la Société Anonyme.

1. Convention d'assistance générale de HOLMARCOM à la société les eaux minérales d'Oulmès. Cette convention prévoit l'assistance de HOLMARCOM dans les domaines technique, financier, administratif et juridique. La rémunération de cette prestation est fixée à 1 % du chiffre d'affaires. Les charges enregistrées à ce titre par les eaux minérales d'Oulmès s'élèvent à 6433 KDH pour l'exercice 2005, 4962 KDH pour 2004 et 314 KDH pour 2003 ;
2. Convention de location d'une villa auprès de HOLMARCOM. Les charges enregistrées par les eaux minérales d'Oulmès se sont élevées à 324 KDH pour les exercices 2003, 2004 et 2005 ;
3. Convention non écrite entre la société les eaux minérales d'Oulmès et la succession Abdelkader BENSALAH, représentée par Mr Mohamed Hassan BENSALAH, qui prévoit le financement par la société des acquisitions de terrains réalisées par la succession. Ceci afin d'assurer, en conformité avec le cahier des charges liant la société les eaux minérales d'Oulmès à l'Etat, la protection du site de la concession des eaux minérales d'Oulmès, notamment la protection de la source Lalla Haya afin de préserver la qualité de l'eau.
L'acquisition de ces terrains au nom de la succession a été rendue obligatoire par les dispositions légales interdisant aux sociétés par actions la propriété des terrains agricoles ou à vocation agricole (Art. 1^{er} du Dahir portant loi n° 1-73-645 du 23 avril 1975) relatif à l'acquisition des propriétés agricoles ou à vocation agricole à l'extérieur des périmètres urbains). Les dépenses engagées dans ce sens s'élèvent au 31/12/2005 à 16 885 KDH, 14 706 KDH au 31/12/2004 et 12 866 KDH au 31/12/2003. Il est à noter que ces terrains ne sont pas exploités actuellement.

2.6.RESTRICTION EN MATIERE DE NEGOCIABILITE DES TITRES

Les actions OULMES, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, et librement négociables à la Bourse des Valeurs de Casablanca, sans aucune restriction.

2.7.PACTES D'ACTIONNAIRES

Aucun pacte d'actionnaires ne régit la société.

2.8.INTENTION DES ACTIONNAIRES

Dans les 12 mois suivant cette opération d'augmentation de capital, les principaux actionnaires d'OULMES n'ont pas l'intention d'effectuer de transactions significatives sur le capital d'OULMES.

2.9.DECLARATION DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

Il n'existe aucune obligation spécifique de franchissement de seuil de participation découlant de l'application des statuts d'OULMES.

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

▪ Article 68 ter :

Toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, informe cette société ainsi que le conseil déontologique des valeurs mobilières et la société gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés.

Elle informe en outre dans les mêmes délais le conseil déontologique des valeurs mobilières des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois qui suivent lesdits franchissements de seuils.

Les obligations d'information destinées au conseil déontologique des valeurs mobilières telles que prévues au précédent alinéa doivent être remplies selon les modalités fixées par ledit conseil et préciser notamment si l'acquéreur envisage :

- d'arrêter ses achats sur la valeur concernée ou les poursuivre ;
- d'acquiescer ou non le contrôle de la société concernée;
- de demander sa nomination en tant qu'administrateur de la société concernée.

▪ Article 68 quater :

Toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse des valeurs, et qui vient à céder tout ou partie de ces actions ou de ces droits de vote, doit en informer cette société ainsi que le conseil déontologique des valeurs mobilières et la société gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter ci-dessus, s'il franchit à la baisse l'un de ces seuils de participation.

2.10. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

• Article 32 des statuts d'OULMES – Paiement des dividendes :

Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'assemblée générale ordinaire sont fixées par elle-même, ou à défaut, par le Conseil d'Administration.

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

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

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

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

Si les actions sont grevées d'un usufruit, les dividendes sont dus à l'usufruit ; toutefois, le produit de la distribution de réserves, hors le report à nouveau, est attribué au propriétaire.

2.10.1. Dividendes payés au titre des trois derniers exercices

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par OULMES durant les trois derniers exercices :

(En KDH)	2003	2004	2005
Résultat Net	15 163	1 200	3 015
Dividendes versés (au titre de l'exercice)	15 400	15 950	2 750
Nombre d'actions	550 000	550 000	550 000
Résultat net par action (en DH)	27,57	2,18	5,48
Dividendes par action (en DH)	28	29	5
Taux de distribution (en % des bénéfices de l'exercice précédent)	48 %	105 %	229 %

Source : OULMES

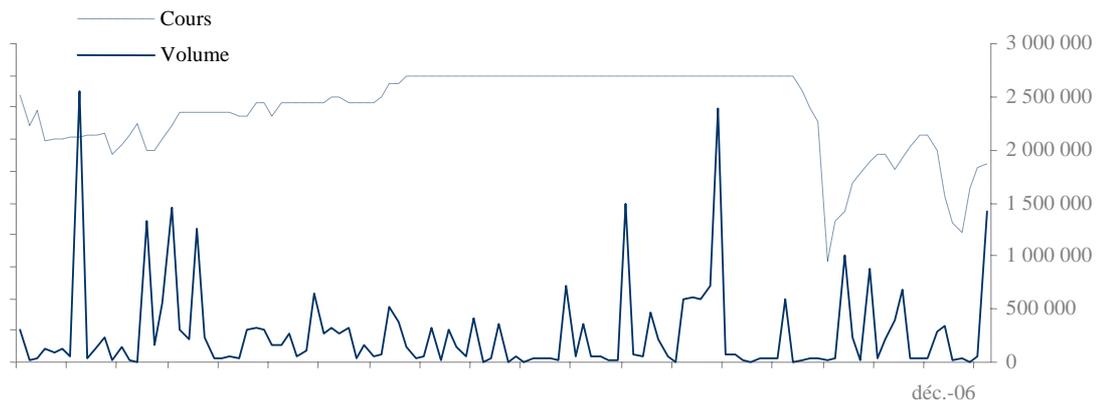
Le niveau des dividendes distribués a baissé en 2005 et ce, afin de permettre à la société de réaliser son projet de développement.

2.10.2. Politique future de distribution des dividendes

Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'assemblée générale ordinaire sont fixées par elle-même, ou à défaut, par le Conseil d'Administration. Le taux de distribution des dividendes chez OULMES n'est pas fixé à l'avance ; il dépendra de plusieurs paramètres notamment : le niveau de valorisation des actions, le niveau des dividend Yield du marché, le besoin en fonds de roulement actuel et futur de la société.

3. MARCHE DES ACTIONS D'OULMÈS

Les actions de la société les Eaux Minérales d'Oulmès sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le ticker « OUL ». La valeur, dont la capitalisation boursière est de 1 816, 5 MDH, est très peu liquide et est détenue majoritairement par le Groupe HOLMARCOM directement ou à travers les filiales du Groupe (OMI et ATLANTA).



Source : Bourse de Casablanca

En 2006, le volume moyen échangé est de 209 KDH avec un nombre de titres moyen échangé de 86 (98 en 2004 et 82 en 2005). Le cours le plus haut en 2006 a été observé entre le 15 février et le 3 mars 2006, à un niveau de 1 801 DH, alors que le cours le plus bas, sur la même année, a été de 631 DH le 25 septembre 2006.

	2004	2005	2006
Cours max (DH)	1 800	1 802	1 801
Cours min (DH)	1 300	1 795	631
Cours moyen (DH)	1 556	1 800	1 373
Nombre moyen de titres échangés	98	82	86
Volume global (DH)	14 534 300	10 378 558	6 699 788
Volume moyen (DH)	296 618	296 530	209 368
Nombre de jours traités	49	35	32

Source : Bourse de Casablanca

4. ASSEMBLEES D'ACTIONNAIRES

4.1. MODE DE CONVOCATION

Selon l'article 22 des statuts d'OULMES : « les assemblées générales sont convoquées par le conseil d'administration. »

A défaut, elles peuvent également être convoquées :

- par les commissaires aux comptes qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le conseil d'administration ;
- par le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation ;
- par un mandataire désigné par le président du tribunal statuant en référé à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins 10% du capital social.

Les convocations sont faites, trente jours francs au moins avant la réunion, au moyen d'un avis inséré dans un journal d'annonces légales agréé et au bulletin officiel.

La convocation doit indiquer le texte des projets de résolutions ainsi que le délai pendant lequel les actionnaires peuvent demander l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour.

L'assemblée se réunit aux jours, heures et lieux désignés dans l'avis de convocation, soit au siège social, soit en tout autre lieu de la ville où ce siège est situé.

4.2. CONDITIONS D'ADMISSION

Selon l'article 24 des statuts d'OULMES :

« L'assemblée générale se compose de tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions. Les sociétés actionnaires se font représenter par leur mandataire spécial qui peut ne pas être lui même actionnaire.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires.

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique.

L'actionnaire qui a donné ses actions en nantissement conserve seul le droit d'assister aux assemblées générales.

Les actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à condition soit d'être inscrits sur les registres sociaux cinq jours au moins avant l'assemblée, s'ils sont titulaires d'actions nominatives, soit de produire un certificat attestant le dépôt de leurs actions auprès d'un établissement agréé, s'ils sont titulaires d'actions au porteur.»

4.3. CONDITIONS D'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

L'article 26 des statuts d'OULMES prévoit que chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions sans limitation.

5. ORGANES D'ADMINISTRATION D'OULMES

5.1.COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

L'article 13 des statuts d'OULMES stipule que la société est administrée par un conseil d'administration composé de 3 à 15 membres, pris parmi les actionnaires.

Un salarié de la société ne peut être nommé Administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre des Administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration.

La durée des fonctions des Administrateurs nommés par les assemblées générales est de 6 ans.

Les Administrateurs sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués et remplacés à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire, sans même que cette révocation ne soit mise à l'ordre du jour.

Lorsque le nombre des Administrateurs devient inférieur au minimum légal, les Administrateurs restant doivent convoquer l'AGO dans un délai de 30 jours à compter du jour où se produit la vacance en vue de compléter l'effectif du conseil.

L'Administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins dix actions pendant la durée de ses fonctions.

Au 31 décembre 2006, le Conseil d'administration se compose des membres suivants :

Membres du Conseil	Fonction et liens avec OULMES	Date de nomination	Date d'expiration du mandat
Monsieur Mohamed Hassan BENSALAH	Président du Conseil d'Administration, actionnaire	AGO du 27/05/2005	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2010
Madame Latifa BENSALAH née EL MOUTARAJJI	Administrateur, actionnaire et salariée	AGO du 07/05/2002	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2007
Madame Miriem BENSALAH CHAQROUN	Administrateur Directeur Général, actionnaire	AGO du 20/05/2004	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2009
Monsieur Moulay Amine El ALAOUI	Administrateur, actionnaire	AGO du 20/05/2004	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2009
HOLMARCOM, représentée par Monsieur Mohamed Hassan BENSALAH (PDG)	Administrateur, actionnaire	AGO du 26/05/2006	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2011
SANAD, représentée par Monsieur Abdeltif TAHIRI (ADG)	Administrateur, actionnaire	AGO du 26/05/2006	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2011
ATLANTA, représentée par Monsieur Sellam SEKKAT (DG)	Administrateur, actionnaire	AGO du 27/05/2005	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2010
OMI, représenté par Monsieur Youssef LATIF (DG Groupe)	Administrateur, actionnaire	AGO du 26/05/2006	A.G.O. statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/ 2011

Source : OULMES

5.2.DECISIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

L'article 13 prévoit que le Conseil d'Administration se réunit sur la convocation de son président aussi souvent que la loi le prévoit et que la bonne marche de la société l'exige.

La présence effective de la moitié au moins des membres du conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

L'article 14 des statuts d'OULMES stipule que le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour prendre en toutes circonstances, au nom de la société, toutes décisions concourant à la réalisation de son objet social et pour faire ou autoriser tous actes de gestion et de disposition et ce, sous réserve des pouvoirs attribués par la Loi aux assemblées d'actionnaires.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés ; la voix du président est prépondérante en cas de partage.

6. ORGANES DE DIRECTION D'OULMES

6.1. LISTE DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Au 1 janvier 2007, les principaux dirigeants d'OULMES sont :

Prénom et Nom	Fonction
Mme Miriem Bensalah Chaqroun	Administrateur Directeur Général
M. Abdelkhalek El Youbi	Directeur
M. Boubker Guerch	Directeur Chargé de Mission
M. Mohamed Chilali	Directeur Qualité
M. Ali Chami	Directeur Administratif et Financier
M. Mohamed Soual	Directeur Usine Tarmilate

Source : OULMES

6.2. CURRICULUM VITAE DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

- **Madame Miriem Bensalah Chaqroun, Administrateur Directeur Général, 44 ans**

Madame Chaqroun est diplômée de l'Université Paris-Dauphine en Gestion, option Marketing. En 1986, elle obtient un Master of Business Administration (MBA), option mixte en Management international et finances de l'Université de Dallas. En novembre 1989, Mme Chaqroun rejoint la société en tant que Directeur Adjoint. De 1993 à 2001, elle assume la fonction d'Administrateur Délégué d'OULMES.

Actuellement, elle est Administrateur Directeur Général d'OULMES.

Mme Chaqroun est également Administrateur au sein d'HOLMARCOM, de l'OMI, de SOCHEPAR, de SOMATHES ainsi que Bank Al Maghrib.

- **M. Abdelkhalek El Youbi, Directeur, 45 ans**

Ingénieur de l'Ecole Mohammedia d'Ingénieurs (EMI), M. El Youbi a entamé sa carrière en tant que chef du service entretien à la société Charbonnages du Maroc à Jerrada de 1984 à 1989. De 1989 à 1995, il a occupé le poste de chef du département technique au Groupe des Brasseries du Maroc.

M. El Youbi a intégré Les Eaux Minérales d'Oulmès en 1995 où il a occupé plusieurs fonctions : directeur d'usine à Tarmilate puis directeur technique à Casablanca.

Aujourd'hui, M. El Youbi assure les fonctions de Directeur d'OULMES.

- **M. Boubker Guerch, Directeur Chargé de Mission, 54 ans**

Licencié en économie et en comptabilité, M. Guerch a intégré OULMES en 1971 à la direction financière où il y a occupé plusieurs fonctions jusqu'au poste de Directeur Administratif et Financier.

Depuis le 1^{er} janvier 2007, M. EL Guerch est Directeur Adjoint Chargé de Mission.

- **M. Mohamed Chilali, Directeur Qualité, 44 ans**

M. Chilali est docteur en biologie de l'université Henry Poincaré à Nancy (1994). De 1995 à 1998, il a été responsable qualité à la société COSEP.

Depuis 1998, il a occupé le poste de directeur qualité à OULMES.

▪ **M. Ali Chami, Directeur Administratif et Financier, 34 ans**

Diplômé de l'EDHEC¹⁶ en 1995, il a rejoint le cabinet Arthur Andersen puis Wafa Trust, en 1997, en tant que Directeur Corporate.

De 2003 à 2006, il a occupé le poste de Directeur Actif – Passif à la Wafabank, puis à Attijariwafa Bank.

Depuis le 1^{er} janvier 2007, M. Chami a intégré OULMES en tant que Directeur Administratif et Financier.

▪ **M. Mohamed Soual, Directeur Usine Tarmilate, 42 ans**

M. Soual est ingénieur d'Etat de l'école des mines de Rabat en 1990.

Il a occupé la fonction de responsable technique et de responsable de production à la SUCRAL (SURAC), puis il a été directeur d'exploitation de la société Lukus à Larache.

Depuis 2000, M. Soual est directeur de l'usine Tarmilate d'OULMES.

7. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

7.1. LE COMITE STRATEGIQUE

Le Comité Stratégique d'OULMES, présidé par l'Administrateur Directeur Général, est composé du :

- Administrateur Directeur Général ;
- Directeur ;
- Directeur Administratif et Financier ;
- Directeur Commercial et Marketing ;
- Et le Directeur Qualité.

Ce comité se réunit chaque année pour statuer sur les enjeux, perspectives et stratégie, et réalisations globales de l'entreprise tant au niveau commercial qu'au niveau financier.

7.2. LE COMITE DE PILOTAGE

Le Comité de Pilotage traite des problématiques et réalisations en terme de gestion commerciale, technique, financière, etc. de la société. Le Président Directeur Général n'est pas membre de ce Comité.

7.3. LES COMITES TECHNIQUES

Les Comités techniques sont des comités structurés par activité et sont au nombre de 3 :

- Comité Eaux minérales ;
- Comité Eaux de Table ;
- Comité Sodas.

¹⁶ Ecole Des Hautes Etudes Commerciales du Nord à Lille en France.

Ces Comités, présidés par le Directeur ou par le Directeur d'Usine, et dont le secrétariat est assuré par le Directeur Qualité, sont composés du :

- Directeur ;
- Directeur Administratif et Financier ;
- Directeurs d'Usines ;
- Directeur Qualité ;
- Responsable Achat ;
- Responsable Recherche et Développement ;
- Directeur Commercial et Marketing ;
- Responsable Marketing ;
- Responsable Logistique ;
- Responsable Systèmes d'Informations ;
- Et Responsable Ressources Humaines.

Ces Comités Techniques se tiennent chaque trimestre pour analyser les indicateurs de performances des différents départements, pour la revue des objectifs, le système de management de la qualité, la politique commerciale et marketing et les tendances du marché.

7.4.REMUNERATIONS ATTRIBUEES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

La rémunération des membres des organes d'administration et de direction s'est élevée à 6,4 millions de dirhams en 2006.

7.5.INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL

A ce jour, il n'existe aucun plan d'intéressement au capital du personnel d'OULMES.

7.6.PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les statuts d'OULMES ne prévoient pas de dispositions relatives aux prêts accordés aux membres du conseil d'administration. Cependant, la société se conforme à la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes.

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé ou constitué en faveur des membres du conseil d'administration d'OULMES.

IV. ACTIVITES D'OULMES

1. HISTORIQUE D'OULMÈS

- 1933** Signature d'un contrat de concession des Eaux Minérales du bassin d'Oulmès pour une durée de 50 ans le 20 septembre 1933.
- 1934** Assemblée constitutive de la société sous la dénomination « Société des Eaux Minérales d'Oulmès » avec un capital initial de 5 millions de Francs français anciens. La société commence à embouteiller sur le site de l'Eau Minérale naturellement gazeuse de la source Badda (ancien nom de la source Lalla Haya) et mise sur le marché des premières bouteilles d'Oulmès. L'année a également connu le démarrage de la construction de l'Hôtel des Thermes¹⁷ et l'aménagement du lotissement.
- 1947** Changement de raison sociale pour « Compagnie Fermière des Sources Minérales Oulmès-Etat ».
- 1949** Introduction en bourse de la Compagnie Fermière des Sources Minérales Oulmès-Etat.
- 1950** Achèvement de la construction de la nouvelle usine après un retard important à cause de la guerre 1939-1945.
- 1951** Acquisition de la source Kharouba et sa société de distribution et début de la production des sodas à base d'eau minérale dans l'usine de Casablanca.
- 1952** Réaménagement de la Station Thermale Lalla Haya.
- 1956** Arrêt de l'exploitation de la source Kharouba et de la production des sodas suite à l'interdiction de transporter de l'Eau Minérale en citerne.
- 1961** Changement de la monnaie fonctionnelle. Le capital social de la société a été changé de 300.000.000 Francs français anciens à 3.000.000 DH.
- 1972** Découverte de la source Sidi Ali Chérif. Contrôlée¹⁸ pendant 5 ans, elle sera exploitée sous l'appellation d'Eau Minérale Naturelle.
- 1973** Remplacement de la ligne d'embouteillage Oulmès Lalla Haya.
- 1978** Début de l'embouteillage en bouteilles de verre de l'eau minérale naturelle Sidi Ali.
- 1979** Début de l'embouteillage en bouteilles PVC, de l'eau minérale Sidi Ali dans une usine agrandie.
- 1983** Renouvellement de la concession Lalla Haya pour une durée de 25 ans¹⁹. Mise en veille volontaire et partielle de l'usine d'Oulmès pour inspection technique des outils de production.

¹⁷ Situé à Tarmilate et à proximité des sources Lalla Haya et Sidi Ali Chérif, l'Hôtel des Thermes comprend, aujourd'hui, 42 chambres et propose comme activités : mini golf, excursions à la source et bains thérapeutiques.

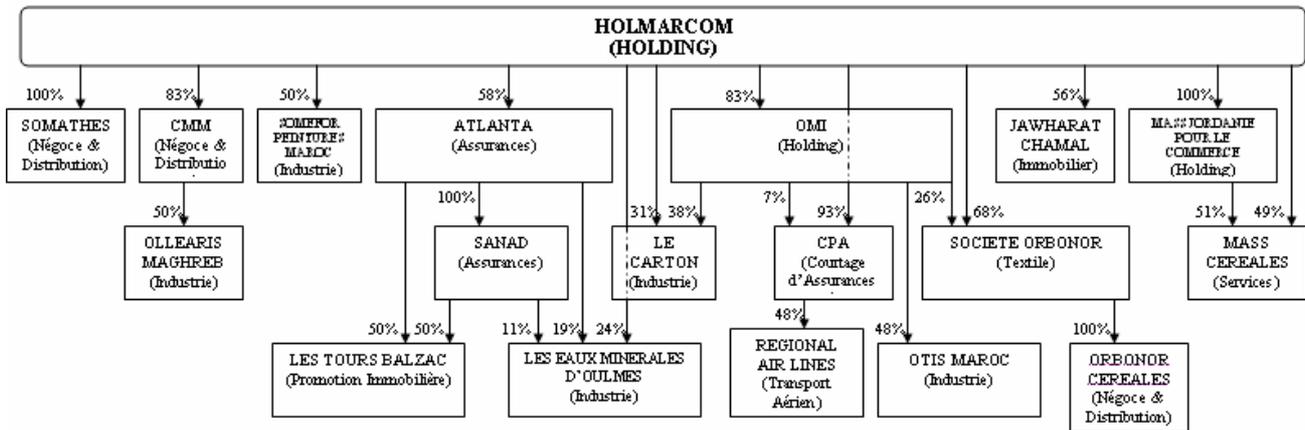
¹⁸ Avant la mise en production et en vente de l'eau minérale Sidi Ali, elle a été contrôlée et suivie pendant 5 ans afin de valider la stabilité de sa composition minéralogique conformément à l'ancienne Loi sur les Eaux de 1933.

¹⁹ Le royaume du Maroc a fixé de façon unilatérale et souveraine la durée d'exploitation de la seconde concession à 25 ans.

- 1988** Extension de l'usine et de l'atelier d'extrusion des bouteilles PVC et remplacement de l'unité d'embouteillage et de conditionnement de l'Eau Minérale Sidi Ali.
- 1994-1996** Extension de l'atelier d'extrusion des bouteilles PVC de l'eau Minérale Sidi Ali.
- 1995** Changement de raison sociale en « Les Eaux Minérales d'Oulmès SA » et déménagement du siège social et du dépôt de Casablanca dans les nouveaux locaux à Bouskoura.
- 1997** Remplacement de l'unité d'embouteillage en verre pour l'eau Oulmès Lalla Haya.
- 1998** Extension de l'usine et mise en place de trois unités de production de bouteilles PET pour Sidi Ali et Oulmès Lalla Haya et de deux lignes d'embouteillage et de conditionnement pour ces bouteilles.
- 1999** Investissement dans une nouvelle unité à Bouskoura pour la fabrication des préformes adaptées aux besoins de la société.
Obtention de la certification ISO 9002 version 94.
- 2000** Extension de l'usine, augmentation de la capacité de stockage 2200 m², et mise en place d'une souffleuse pour préforme Sidi Ali 150 cl, deux palettiseurs automatiques et remplacement de l'unité de conditionnement de gaz naturel.
- 2001** Investissement dans une nouvelle unité à Bouskoura pour l'embouteillage d'une nouvelle eau de table sous l'appellation « Bahia ».
Lancement d' « Oulmès Légère ».
Investissement dans une nouvelle souffleuse pour préformes de 150 cl.
- 2002** Nouvelle ligne pour Sidi Ali 150 cl à Tarmilate et certification ISO 9001 version 2000.
Signature de l'accord d'exclusivité avec PepsiCo pour l'embouteillage et la distribution des produits de sodas Pepsi au Maroc.
Investissement dans une nouvelle usine complète d'embouteillage des sodas Pepsi à Bouskoura V.
- 2003** Production et commercialisation des Soft-drinks (Pepsi, Seven Up et Mirinda)
- 2004** Investissement dans une nouvelle machine pour fabrication des préformes.
- 2005** Extension de la zone de stockage préforme et produit fini Bahia ; nouvelle ligne Bahia pour 5 L ; nouvelle unité pour Bahia 19 L en bombonnes pour fontaines réfrigérantes et nouvelle ligne canette pour sodas Pepsi.
Lancement de Sidi Ali 75cl avec nouveau Bouchon Sport, de la gamme aromatisée Sidi Ali Fraise, Pêche et Orange et du nouveau format 33 cl : facile à transporter et adapter aux mains des enfants et changement du design de la bouteille Sidi Ali : transparente, plus moderne et plus ergonomique.
- 2006** Mise en place d'une unité de stockage pour matières ; nouvelle ligne Sidi Ali 50 cl ; extension zone de stockage à Tarmilate ; renouvellement des deux souffleuses pour Sidi Ali 150 cl et extension de l'unité Pepsi par l'achat d'une nouvelle ligne PET.
Augmentation du capital social d'un montant de 110 MDH par incorporation de la prime d'émission et une partie des autres réserves.

2. APPARTENANCE D'OULMES A UN GROUPE

OULMES fait partie du Groupe HOLMARCOM (Holding Marocaine Commerciale et Financière) dont l'organigramme se présente comme suit :



Source : OULMES

3. FILIALES D'OULMES

A ce jour, la société Les Eaux Minérales d'Oulmès ne possède aucune filiale.

4. ACTIVITE D'OULMES

4.1. LE SECTEUR D'ACTIVITE

Selon la nomenclature marocaine des activités, publiée en janvier 1999 par la Direction de la Statistique, l'« industrie des eaux de table » et la « Production des boissons Rafraîchissantes » sont des activités de la sous-branche « Industrie des Boissons » dans le cadre de la branche « Industries Alimentaires ».

Aujourd'hui, le marché de l'eau minérale au Maroc est en phase de croissance et présente un potentiel de développement important. Quatre entreprises majeures sont actuellement actives dans l'industrie des eaux à savoir Les Eaux Minérales d'Oulmès, Sotherma, Sodalmu et Coca cola.

Quant au marché des sodas, beaucoup plus concurrentiel, les Eaux Minérales d'Oulmès, Coca-Cola et COBOMI représentent les principaux opérateurs. De même, tous les opérateurs intervenant aujourd'hui dans ce secteur sont unanimes à reconnaître l'existence et l'importance de la demande sur ce créneau. En effet, le retour de Pepsi et l'arrivée de nouvelles marques vont certainement accroître la consommation de soda.

D'une manière générale, les opérateurs évaluent la consommation du marché Soda à environ 525 millions de litres par an²⁰. C'est dire que l'arrivée de cette concurrence peut réellement se faire sans être accompagnée d'une baisse des quantités des ventes des sociétés déjà présentes sur le marché.

4.1.1. Les opérateurs

Le marché marocain des boissons non alcoolisées et des eaux connaît la présence de plusieurs intervenants. En effet, hormis OULMES, les principaux opérateurs locaux sont :

Marché de l'eau	Produits	Marché des sodas	Produits
COCA-COLA COMPAGNY	Ciel et Bonaqua	BRASSERIES DU MAROC	Crush et Fayrouz
EAUX MINÉRALES AL KARAMA	Aïn Soltane ²¹	COBOMI	Tops et Orangina
SALIMCO	Hania	COCA-COLA COMPAGNY	Coca-Cola, Fanta, Sprite et Hawaii
SODALMU	Mazine	SODALMU	Ice-Cola et Virgin Cola
SOTHERMA	Aïn Saïss et Sidi Harazem	STAR	Star Soda

SOTHERMA : Filiale de l'ONA, cette société est la première Société de Thermalisme Marocain à avoir commercialisé l'Eau Minérale Naturelle au Maroc et ce en 1963. Depuis 2002, avec la signature d'un accord de partenariat avec Danone, SOTHERMA a étendu son activité avec une nouvelle marque Aïn Saïss. L'année 2003 a connu donc le lancement et l'homologation de Aïn Saïss en tant qu'eau minérale naturelle. Ainsi, SOTHERMA commercialise son eau minérale naturelle sous les marques Sidi Harazem et Aïn Saïss.

COCA-COLA COMPAGNY s'appuie sur des partenaires locaux ayant une activité d'embouteillage. En effet, elle leur vend le concentré fabriqué à partir d'une formule tenue secrète et gère la stratégie marketing.

Le partenariat noué avec les embouteilleurs locaux est basé sur la concession territoriale. C'est-à-dire que chaque embouteilleur contrôle une zone exclusive et, en échange, participe aux investissements de développement. Cela concerne, entre autres, la communication et la distribution. Au Maroc, Coca Cola compte aujourd'hui trois partenaires. Le nord, soit 20% du territoire, est approvisionné par ABC, du groupe Zniber. Le centre (Casablanca, Rabat, Marrakech et Fès), environ 70% du territoire, est tenu par la North Africa Bottling company. Quant au sud, à partir d'Agadir, il est sous le contrôle de la SBGS (Société des boissons gazeuses du Souss) appartenant au groupe Belhassan. Ce sont, au total, 9 usines qui mettent les produits Coca-Cola en bouteilles.

²⁰ Extrapolation faite sur la base des parts de marché communiquées par AC Nielsen en 2006 et des ventes en volume constatées par OULMES.

²¹ Lancée en 2007.

▪ Evolution des parts de marché par compagnie pour le marché de l'eau

Part de marché en volume	2003	2004	2005	2006
EAUX MINÉRALES D'OULMES	69,3%	68,9%	70,7%	69,5%
SOTHERMA	27,3%	25,7%	24,1%	23,8%
COCA-COLA COMPAGNY	2,2%	4,7%	4,5%	5,9%
IMPORTE	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
AUTRES COMPAGNIES	0,6%	0,1%	0,1%	0,2%

Source : ACNielsen

Part de marché en valeur	2003	2004	2005	2006
EAUX MINÉRALES D'OULMES	71,2%	71,5%	72,3%	71,6%
SOTHERMA	24,8%	23,0%	22,3%	21,7%
COCA-COLA COMPAGNY	2,0%	3,9%	4,0%	5,3%
IMPORTE	1,5%	1,5%	1,3%	1,3%
AUTRES COMPAGNIES	0,5%	0,1%	0,1%	0,1%

Source : ACNielsen

▪ Evolution des parts de marché par compagnie pour le marché des sodas

Part de marché en volume	2003	2004	2005	2006
COCA-COLA COMPAGNY	83,70%	82,80%	84,50%	85%
OULMES	1,60%	4,30%	5,40%	6,20%
COBOMI	12,90%	9,60%	6,90%	5,20%
SODALMU	1,20%	2,70%	2,60%	2,80%
AUTRES COMPAGNIES	0,60%	0,60%	0,60%	0,80%

Source : ACNielsen

Part de marché en valeur	2003	2004	2005	2006
COCA-COLA COMPAGNY	85,80%	85,00%	86,10%	85,90%
OULMES	1,40%	4,10%	5,00%	5,90%
COBOMI	10,50%	7,40%	4,90%	3,70%
SODALMU	1,10%	2,30%	2,10%	2,10%
AUTRES COMPAGNIES	1,20%	1,20%	1,90%	2,40%

Source : ACNielsen

4.1.2. Le marché existant de l'eau embouteillée au Maroc

▪ Segments des Eaux Minérales Naturelles

➤ *Eau minérale plate*

- *Naturelle* : SIDI ALI, SIDI HARAZEM, AIN SAISS

- *Aromatisée* : SIDI ALI, AIN SAISS

Le marché de l'Eau Minérale non gazeuse au Maroc se caractérise par sa structure oligopolistique puisque seules deux sociétés, Les Eaux Minérales d'Oulmès et Sotherma, contrôlent plus de 99% des ventes.

➤ *Eau minérale gazeuse : OULMES*

La production marocaine d'eau minérale naturellement gazeuse se limite au produit OULMES LALLA HAYA qui détient 100% du marché.

▪ Segments des Eaux Minérales de Source

La production marocaine d'eau minérale de source se limite au produit Ain Soltane.

▪ Segments des Eaux Purifiées

- *Eau purifiée plate* : BAHIA, CIEL, et plusieurs autres marques non représentées sur la totalité du territoire comme HANIA et MAZINE.

- *Eau purifiée gazeuse* : Bonaqua.

4.1.3. Le marché existant des sodas²²

- *Segment des Colas* : Pepsi, Coca Cola, Top's, Ice.

- *Segment Limes* : Seven Up, Sprite, Schweppes.

- *Segment des sodas aux fruits* : Mirinda, Fanta, Top's, Ice, Orangina.

4.1.4. Le marché potentiel des sodas

Face à la préoccupation de plus en plus importante du consommateur par rapport aux produits « Santé », le marché du soda présente un potentiel concernant le segment DIET (allégé en sucre). En outre, le marché aura tendance à développer de plus en plus de boissons énergisantes (Red Bull, Burn)²³.

4.1.5. Caractéristiques et évolution du marché des sodas et des eaux

L'évolution de la demande des boissons non alcoolisées et des eaux est difficile à déterminer avec une précision certaine. Elle est toutefois liée aux conditions climatiques, à l'évolution de la population, de même qu'au pouvoir d'achat des consommateurs.

Le secteur des Eaux Minérales se caractérise par de réelles barrières à l'entrée qui empêchent la multiplication des Eaux Minérales sur le marché. D'une part, l'investissement nécessaire pour le lancement d'une unité industrielle de captage, de traitement et d'embouteillage est relativement important. D'autre part, l'identification et l'exploitation de gisements de sources demeurent complexes. De plus, l'eau doit subir des contrôles physiques, chimiques et bactériologiques d'une façon régulière pendant plusieurs années avant de pouvoir être exploitée.

²² Il existe plusieurs marques de sodas dont la part de marché n'est pas significative et dont l'information n'est pas disponible.

²³ La plupart des producteurs de boissons énergisantes sont basés en Europe à l'exception récente de BURN qui est embouteillée au Maroc par CCI Casablanca.

Par ailleurs, certains exportateurs étrangers, notamment français ont expérimenté le marché marocain. Cependant, en plus des handicaps liés à la distribution et au coût de transport, les niveaux élevés des droits de douane constituent une barrière supplémentaire au développement de ces importations. En outre, la cherté des produits européens relativement au pouvoir d'achat national présente un sérieux obstacle à la pénétration du marché marocain.

Pour ce qui est de l'approvisionnement en intrants, les producteurs marocains ont accès au marché local principalement pour les étiquettes et le film thermo-rétractable et au marché international pour le PET, le bouchon et les autres produits sophistiqués. Le pouvoir de négociation des conditions d'achat des produits importés est limité puisqu'il s'agit principalement de matières consommables pour l'emballage dont les prix sont déterminés sur le marché international. En effet, l'essentiel des consommables et emballages sont à base de matières plastiques (casiers, préformes, bouchons, films thermo-rétractables, films étirables et étiquettes plastiques) et ont connu, ces dernières années, des hausses de prix compte tenu de leur forte dépendance par rapport au cours de pétrole.

Des augmentations ont également été enregistrées concernant le prix du reste des matières premières, emballages et consommables : sucre, concentré, intercalaires, palettes et bouteilles en verre.

L'année 2003 a été caractérisée par un été très chaud à l'échelle mondiale donnant lieu à une forte progression de la demande en sodas, eaux minérales et eaux de table embouteillées. Cette progression exceptionnelle s'est traduite par une insuffisance sur le marché international de matières consommables, en particulier les préformes courant Juillet-Août 2003.

Concernant OULMES, la Société ne répercute pas automatiquement et systématiquement les augmentations de prix des intrants sur le prix de vente des produits et ce, pour plusieurs raisons :

- Maintenir la concurrence du Marché ;
- Rester à la portée du pouvoir d'achat marocain.

Par ailleurs, plusieurs actions sont lancées chaque année pour améliorer sinon stabiliser les marges brutes :

- Des investissements en lignes de production de grandes cadences permettant des économies d'échelles importantes ;
- Des appels d'offres nationaux et internationaux pour tous les intrants ;
- Des programmes d'amélioration continue de la productivité des moyens humains mais également techniques.

Au niveau national, avant l'année 2004, le marché a connu peu d'innovations²⁴. A partir de cette date, les producteurs ont commencé à enrichir leur offre en terme de nouveaux packaging (SIDI ALI 75 CL Bouchon Sport, AIN SAISS 33 cl...) et de nouveaux produits à base d'eau minérale (eaux aromatisées).

En outre, le marché a connu des augmentations dans les prix des matières consommables, en particulier, des matières plastiques (concernant l'emballage), d'une moyenne de 15%. Cette tendance a continué en 2005.

²⁴ De nouveaux produits, de nouveaux formats...

Actuellement, le marché des eaux embouteillées a retrouvé son rythme de croisière enregistrant des croissances annuelles continues. La consommation par habitant reste faible (11 litres/an²⁵). Le marché est faiblement concurrentiel dominé par OULMES et challengé par SOTHERMA.

Contrairement à celui des eaux embouteillées, le marché des sodas est très concurrentiel. On assiste à une tendance de consommation saisonnière poussée par la promotion agressive et continue (achats impulsifs).

4.1.6. Cadre réglementaire et fiscal

Le secteur de l'exploitation des sources d'eau au Maroc est très réglementé. L'exploitation et la vente des eaux minérales naturelles et des eaux dites « de source » ou « de table » sont conditionnées par les autorisations des entités gouvernementales suivantes :

- Le Ministère des Travaux Publics ;
- Le Ministère de l'Energie et des Mines ;
- Le Ministère de la Santé Publique ;
- Le Ministère de l'Intérieur ;
- Le Ministère de l'Agriculture.

Dans le métier d'embouteillage d'eaux minérales naturelles et d'eaux de sources, l'obtention d'une concession et d'une autorisation est indispensable. Concernant la production d'eaux purifiées, seule l'autorisation est obligatoire.

- Une concession confère au concessionnaire sous réserve des droits des tiers, le droit d'occuper temporairement les installations et terrains domaniaux nécessaires à son exploitation conformément à la législation en vigueur. Le contrat de concession signé par OULMES ne prévoit aucune limite dans le débit de captage des eaux ;
- Une autorisation, dans le secteur des boissons, est un document autorisant une société à transformer des matières premières en vue de les commercialiser sous formes de produits agro-alimentaires. Cette autorisation est indispensable dans la mesure où cela touche le domaine de la Santé Publique.

Désormais, les agences de bassin fixent la durée de l'autorisation qui ne peut dépasser vingt ans renouvelables, les mesures à prendre par l'attributaire de l'autorisation pour éviter la dégradation des eaux qu'il utilise soit pour le prélèvement soit pour le déversement, le montant et les modalités de paiement de la redevance, les conditions d'exploitation, de prolongation ou de renouvellement éventuel de l'autorisation ainsi que les mesures à prendre par le titulaire de l'autorisation en application des dispositions prévues par la loi en matière de lutte contre la pollution des eaux.

Ainsi, la compagnie – avec l'aide des agences concernées – doit prendre toutes les mesures adéquates en vue de préserver les qualités intrinsèques des eaux captées, notamment en ce qui concerne l'établissement de périmètre de protection des griffons et au moment de la mise en bouteille, afin d'éviter toute altération des eaux de quelque nature qu'elle soit.

Dans le cadre de ses activités, la Société OULMES se conforme à toutes les autorisations requises dans le strict respect des textes réglementaires qui régissent son secteur d'activité.

²⁵ Extrapolation d'après les sources ACNieslsen.

4.2. ACTIVITES ET POSITIONNEMENT D'OULMES

Les domaines d'activité des Eaux Minérales d'Oulmès couvrent le captage, la production, la mise en bouteille et la commercialisation d'eaux minérales naturelles plates (Sidi Ali) et gazeuses (Oulmès) ainsi que d'eaux plates purifiées (Bahia). Mais également la production et la commercialisation de sodas : Pepsi, Seven Up et Mirinda.

4.2.1. Produits d'OULMES

Situées dans la province de Khémisset, les sources d'eau minérales naturelles de Lalla Haya et de Sidi Ali Chérif prennent naissance dans le massif de Zaïan, d'une altitude de 1 100 m, à l'ouest du Moyen Atlas.

Le massif ZAIAN est un massif essentiellement éruptif, au volcanisme très ancien, datant de la fin de l'Ere Primaire, et volcanisme plus récent, à la fin du Tertiaire. Cette double manifestation éruptive a fait de ce Massif, le château d'eau hydrothermal du Maroc, aux sources minérales nombreuses et réputées.

OULMES dispose d'une concession d'exploitation d'un rayon de 30 Km autour du point géodésique d'Oulmès. Sur ce territoire jaillissent de nombreuses sources dont deux sont exploitées :

➤ Source de Sidi Ali Chérif

Cette source est située dans le lit de l'Oued Talat Narsset, petit affluent de la rive droite de l'oued Aguenour, à 3 Km environ de Tarmilate.

Du point de vue Hydrogéologique, la source se trouve dans les schistes à andalousite constituant la première auréole de terrains métamorphiques bordant le massif granitique hercynien d'Oulmès.

➤ Source de Lalla haya

La source se trouve sur les rives de l'Oued Aguenour, à 552 m d'altitude, au pied du plateau de Tarmilate et du massif de Zguit.

A partir de ce site exceptionnel, la société capte, conditionne, embouteille et distribue deux produits :

- **L'eau minérale naturelle non gazeuse Sidi Ali** (Source Sidi Ali Chérif) ;
- **L'eau minérale naturellement gazeuse Oulmes** (Source Lalla Haya).

Par ailleurs, la société produit et commercialise d'autres produits, de manière secondaire, et ceci pour une part non significative du chiffre d'affaires (par exemple le surplus dégagé de CO₂ naturel).

4.2.1.1. Sidi Ali

L'Eau de la source « SIDI ALI CHERIF » est une eau juvénile, hypogène, qui se forme sous l'écorce terrestre. C'est une eau exceptionnellement pure, à l'abri de toute pollution de surface. Elle est particulièrement riche en oligoéléments de toutes sortes, qu'elle extrait des différents minéraux rencontrés lors de son cheminement vers la surface.

Depuis 1967, de nombreux prélèvements et relevés ont été effectués à intervalles réguliers à l'émergence de la source jusqu'en juin 1977, date d'obtention des autorisations d'embouteillage et de commercialisation du Ministère de la Santé Publique.

En 2005, OULMES a lancé des variantes fruitées aromatisées en sélectionnant des arômes naturels, sans adjonction de colorants, aux goûts de fraise, de pêche et d'orange ciblant ainsi une nouvelle niche.

Le taux de pénétration des eaux minérales aromatisées sur le marché marocain est faible : à peine 0,41% des eaux embouteillées en 2005 et 0,25 % en 2006²⁶.

▪ Caractéristiques techniques

L'examen physique révèle que la température de l'eau à l'émergence est de 19°C quelle que soit la saison. Après décantation naturelle, l'eau atteint son équilibre à un pH neutre. L'eau SIDI ALI est parfaitement claire, incolore et inodore.

Cations	mg/l	Anions	mg/l
Ca ⁺⁺	12,02	HCO ₃ ⁻	103,7
Mg ⁺⁺	8,7	Cl ⁻	14,2
Na ⁺	25,5	NO ₃ ⁻	0,1
K ⁺	2,8	SO ₄ ⁻	41,7

Source : OULMES

Outre la composition minérale présentée ci-dessus, l'analyse chimique de l'Institut National de l'Hygiène (INH) du 15/04/98 sous la référence 80/98 montre la présence de plusieurs oligoéléments.

De plus l'eau SIDI ALI ne contient aucun métal toxique d'autant plus que l'analyse bactériologique de l'eau SIDI ALI a révélé qu'elle est parfaitement stérile à l'émergence de la source.

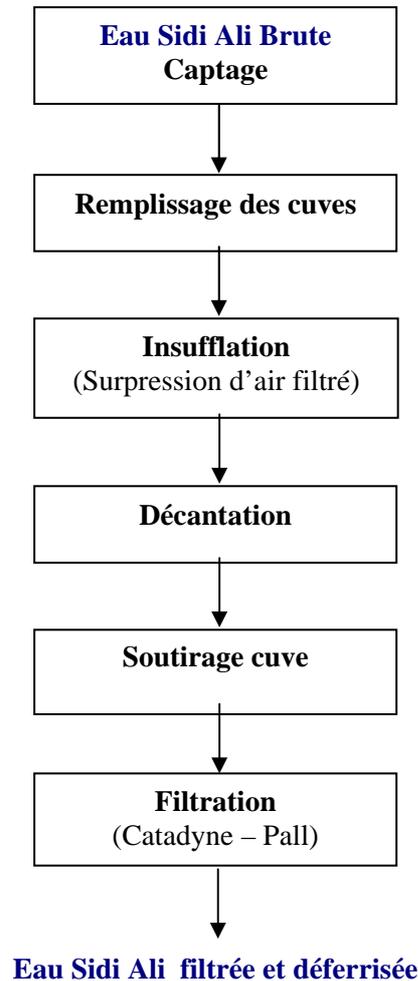
Avant son embouteillage, l'eau SIDI ALI subit les traitements suivants :

- Oxydation du fer et du manganèse par air stérile insufflé ;
- Décantation ;
- Filtration.

Parfaitement équilibrée en sodium, calcium et magnésium, l'eau minérale de SIDI ALI est une eau naturellement légère, qui respecte l'équilibre minéral de chaque organisme. Elle peut être bue tous les jours par tout le monde et est particulièrement recommandée pour les bébés.

²⁶ Source : ACNielsen.

▪ Processus de production



Source : OULMES

▪ Emballage et conditionnement

L'eau minérale naturelle SIDI ALI non gazeuse est conditionnée en :

- Pack de 12 bouteilles de 33 cl en PET
- Pack de 12 bouteilles de 50 cl en PET
- Pack de 6 bouteilles de 150 cl en PET
- Pack de 6 bouteilles de 75 cl bouchon sport cap en PET
- Pack de 12 bouteilles de 33 cl en PET de Sidi Ali aromatisé (Pêche, orange, fraise)

4.2.1.2.Oulmès

L'eau de la source « LALLA HAYA » (Oulmès) est une eau juvénile, hypogène, qui se forme sous l'écorce terrestre par réaction entre les roches en fusion du magma. Elle remonte, ensuite, poussée par des bulles de gaz carbonique, dans les failles entre les schistes et les granites.

Cette eau, élaborée par les laves en fusion, est à l'abri de toute pollution de surface. Elle est particulièrement riche en gaz carbonique et en oligoéléments de toutes sortes, qu'elle extrait des différents minéraux rencontrés lors de son cheminement vers les failles d'où elle jaillit.

Depuis 1923, de nombreux prélèvements et relevés ont été effectués régulièrement à l'émergence. Ses vertus thérapeutiques en ont fait une source thermale depuis sa découverte.

Dans le but d'évaluer les constantes de l'eau, il a été procédé à des examens physiques et des analyses chimiques et bactériologiques par des entités spécialisées indépendantes²⁷.

- Caractéristiques techniques

L'examen physique révèle que la température de l'eau à l'émergence est de 42,8°C quelle que soit la saison. Cette eau est décantée après insufflation d'air stérile activant l'oxydation du fer colloïdale qu'elle contient. L'eau OULMES est une eau limpide, inodore et à saveur légèrement piquante à cause du gaz carbonique naturel qu'elle contient.

Cations	mg/l	Anions	mg/l
Ca ⁺⁺	148,84	HCO ₃ ⁻	890,05
Mg ⁺⁺	48,60	Cl ⁻	280,00
Na ⁺	224,00	NO ₃ ⁻	2,83
K ⁺	26,00	SO ₄ ⁻	14,25

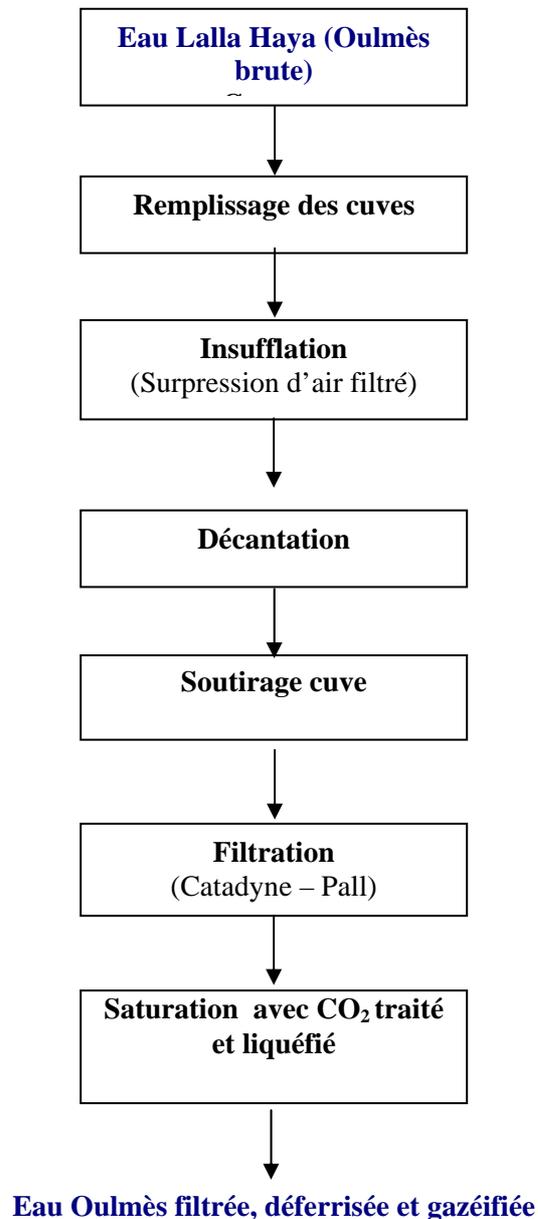
Source : OULMES

Outre la composition minérale présentée ci-dessus, l'analyse chimique de l'Institut National de l'Hygiène (INH) montre la présence de plusieurs oligoéléments.

L'analyse bactériologique de l'Eau OULMES LALLA HAYA a révélé qu'elle est parfaitement stérile à l'émergence de la source.

²⁷ Analyse de la minéralisation de l'eau minérale naturelle gazeuse effectuée par l'INH en date du 25/11/99 et enregistrée sous le numéro 303/99.

▪ Processus de production



Source : OULMES

▪ Emballage et conditionnement

L'eau minérale naturellement gazeuse OULMES est conditionnée en :

- Pack de 12 bouteilles de 50 cl en PET
- Pack de 6 bouteilles de 100 cl en PET
- Caisse plastique de 30 bouteilles de 20 cl en verre consigné
- Caisse plastique de 30 bouteilles de 25 cl en verre consigné
- Caisse plastique de 12 bouteilles de 90 cl en verre consigné
- Caisse plastique de 12 bouteilles de 100 cl en verre consigné

L'eau minérale naturelle gazeuse **Oulmès Légère** suit exactement le même processus de production que l'eau Oulmès. Elle présente également les mêmes caractéristiques minéralogiques. La seule différence entre le produit Oulmès et Oulmès légère se situe au niveau du gaz carbonique. En effet, celui-ci s'élève à 8,5% du volume total dans un produit Oulmès normal tandis qu'il est à 4,5% dans un produit Oulmès Légère. Le conditionnement de Oulmès Légère se limite à un seul emballage et deux formats en PET 50 cl et en PET 100 cl.

4.2.1.3. Bahia

Bahia est une eau de table, lancée sur le marché en 2001 afin de pénétrer le segment des eaux purifiées. Il s'agit, d'une eau potable qui subit une déminéralisation par osmose inverse ainsi qu'une désodorisation et une désinfection. Cette transformation est opérée selon un mode agréé par l'administration publique. Sa composition en minéraux et son prix accessible en font une eau embouteillée appréciée pour son goût et son rapport Qualité / Prix.

La marque connaît un fort succès dans la région du Sud où le pouvoir d'achat est faible et où l'eau du robinet est peu appréciée.

En lançant Bahia, eau de table produite et conditionnée dans le site de Bouskoura II, OULMES a eu comme objectifs de démocratiser la consommation de l'eau embouteillée et de convertir les consommateurs d'eau du robinet en consommateur Bahia.

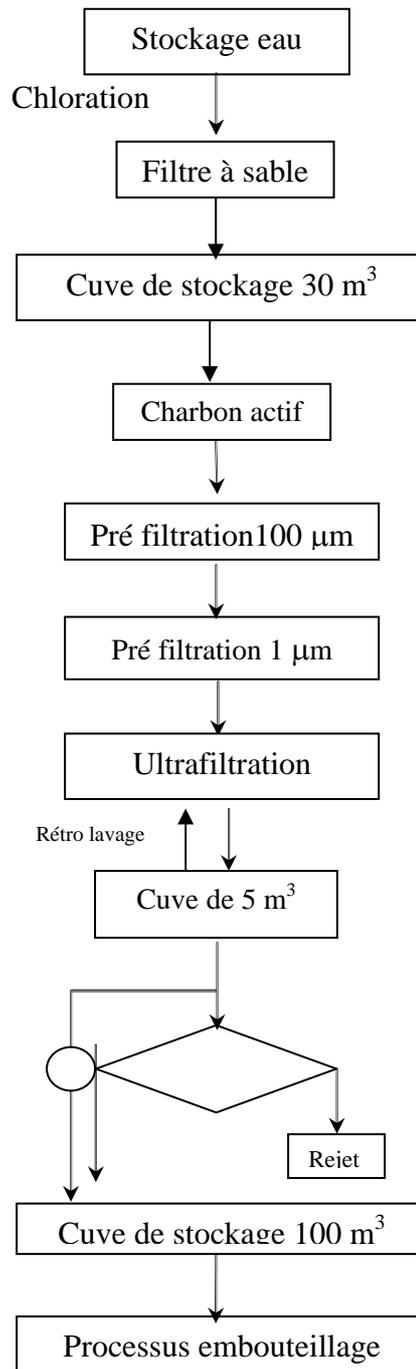
Après cinq années d'existence, Bahia occupe aujourd'hui la seconde place sur le marché de l'eau tout juste derrière Sidi Ali : Un succès enregistré grâce à sa qualité et au lancement du format 5 Litres.

- Caractéristiques techniques

Cations	mg/l	Anions	mg/l
Ca ⁺⁺	8,02	HCO ₃ ⁻	42,70
Mg ⁺⁺	7,29	Cl ⁻	78,80
Na ⁺	46,00	NO ₃ ⁻	0,20
K ⁺	1,00	SO ₄ ⁻	15,69

Source : OULMES

▪ Processus de production



Source : OULMES

▪ Emballage et conditionnement

L'eau BAHIA est conditionnée en :

- Pack de 6 bouteilles de 150 cl
- 1 bouteille de 5L en PET
- Fontaine de 18,9 en PET

4.2.1.4.Sodas

En 2002, OULMES a signé un accord exclusif pour embouteiller et distribuer les produits sodas de la multinationale PepsiCo sur tout le territoire marocain. Ce contrat d'embouteillage, dont les termes sont confidentiels et extrêmement stratégiques, a été signé pour une durée de 12 ans prorogeable par tacite reconduction pour une durée de 5 ans.

Les marques produites avec l'autorisation de PepsiCo sont : PEPSI, MIRINDA et SEVEN UP. Leurs productions se réalisent sous plusieurs formats (du 25 cl au 200 cl), plusieurs emballages (verre, PET et cannette) et en plusieurs parfums (cola, orange, pomme, citron, etc.).

Le procédé de production des sodas est entouré par des clauses de confidentialité liant OULMES à PepsiCo. Chaque parfum de sodas est mélangé et mis en bouteille selon un procédé propre à lui et qui ne peut être divulgué au public.

4.2.2.Hôtel des Thermes

OULMES dispose également de l'Hôtel des Thermes qui représente, pour la société, un bien immobilier historique.

Fondé en 1934, l'hôtel a toujours été associé à l'image de la région d'Oulmès et à la société OULMES. En outre, cet hôtel présente des intérêts multiples. En effet, il s'agit d'un lieu d'hébergement des techniciens et intervenants nationaux et internationaux de la société. C'est d'ailleurs le seul hôtel de la région d'Oulmès, son utilité est donc certaine dans le cadre des collaborations techniques existantes aujourd'hui entre la société et ses différents partenaires.

L'hôtel représente également une opportunité de développement. En effet, le tourisme thermal, bien qu'ancré dans les traditions marocaines, est peu développé au Maroc. Les évolutions futures pourraient amener OULMES à diversifier ses activités en investissant un créneau certes nouveau mais dans une région et avec des produits aux caractéristiques parfaitement maîtrisées par la société.

4.2.3.Politique d'approvisionnement d'OULMES

Le réapprovisionnement en matières premières et consommables fait l'objet de plannings d'approvisionnement annuels qui découlent des plannings de production et des objectifs de vente. Ces plannings d'approvisionnement sont établis en tenant compte des :

- délais de livraison par article et par fournisseur ;
- quantités de lots économiques par article;
- stocks de sécurité par article ;
- contraintes de transport ;
- contraintes de stockage.

Les fournisseurs agréés sont consultés sur la base des quantités annuelles. Par la suite, des intentions de commandes annuelles sont adressées aux fournisseurs retenus leur permettant une visibilité sur les besoins d'OULMES afin de réserver les capacités de production nécessaires et de constituer éventuellement des stocks de sécurité.

Les commandes sont confirmées périodiquement (mensuellement en général) suivant des plannings pré-établis et ceci avec une révision des quantités en fonction des niveaux de stock.

Pour les matières à prix variables dans l'année, les consultations sont faites trimestriellement et les commandes sont passées à prix fermes et avec des livraisons échelonnées suivant les quantités économiques définies.

La réalisation desdits plannings s'appuie sur 2 suivis :

- Un suivi hebdomadaire des niveaux de stocks (avec contrôle mensuel par inventaire physique) ;
- Un suivi de la régularité et de la conformité des livraisons permettant l'évaluation des fournisseurs ce qui constitue un élément de décision important dans le choix des fournisseurs à retenir pour la passation des commandes.

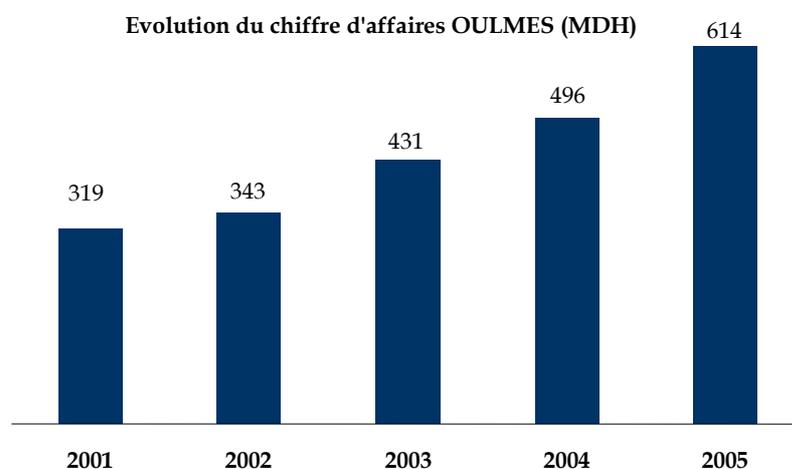
Les délais fournisseurs sont négociés au cas par cas le plus souvent et généralement ils dépassent 45 jours.

Concernant les provenances des matières premières, elle sont diverses : les canettes proviennent de Tunisie ou d'Arabie Saoudite, les bouchons d'Espagne et le concentré d'Irlande. Les achats locaux représentent 45% en moyenne des approvisionnements de la société.

Le contrat liant OULMES et PepsiCo prévoit notamment :

- Des achats de concentré de parfum livrable selon un planning de production et à un prix négocié chaque année ;
- Une participation à part égale au budget marketing. Ce dernier est arrêté conjointement une fois par an par OULMES et PCI. Les dépenses peuvent être engagées indifféremment par un des partenaires. Trimestriellement, un état des réalisations et des dépenses est finalisé et des mouvements de fonds sont réalisés pour atteindre l'égalité des engagements.

4.2.4. Ventes de la société OULMES

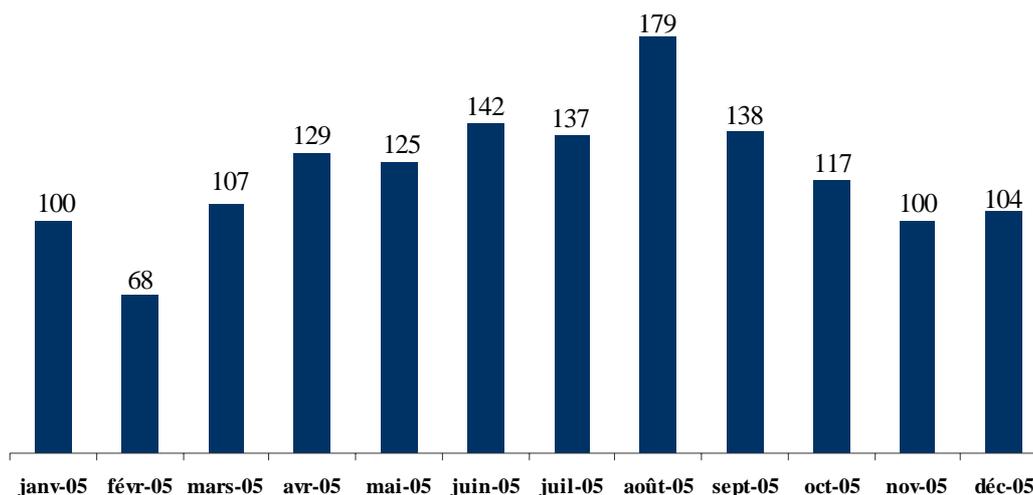


Source : OULMES

L'activité d'OULMES a connu un changement significatif en introduisant l'embouteillage et la distribution de sodas pour Pepsi. En effet, la contribution des ventes de sodas dans le chiffre d'affaires d'OULMES est passée de 11% en 2003 à 15% en 2004 et à 24% en 2005.

- Saisonnalité des ventes d'OULMES

La saisonnalité des ventes 2005 se présente comme suit :



Base 100 = mois de janvier 2006 avec 38 MDH de chiffre d'affaires

Source : OULMES

Afin de réduire l'effet saisonnalité, OULMES accompagne périodiquement ses ventes par des campagnes d'animation surtout auprès des grandes et moyennes surfaces. Par ailleurs à l'approche de la haute saison, plusieurs actions sont entreprises pour faire face à la demande croissante du Marché : adaptation de l'effectif en faisant appel à des travailleurs temporaires, double rotation des vendeurs livreurs pour approvisionner au continu les points de vente, réorganisation des horaires de travail...

- Evolution du volume des ventes d'OULMES en litres

Litres	2003	2004	2005	Var 03-04	Var 04-05
Oulmès	16 770 715	18 542 442	21 615 460	10,6 %	16,6 %
Sidi Ali	131 434 470	143 209 014	151 641 705	9,0 %	5,9 %
Bahia	22 608 342	26 136 918	42 904 432	15,6 %	64,2 %
Sodas	12 687 585	20 807 982	37 838 324	64,0 %	81,8 %
Total Volume	183 501 112	208 696 356	253 999 921	13,7 %	21,7 %

Source : OULMES

Le volume de litres vendus a augmenté à un TCAM de 18 % entre 2003 et 2005. Cette évolution découle de la forte croissance des produits récemment introduits sur le marché, à savoir les sodas et l'eau de table Bahia, qui ont connu une progression respective moyenne de 73 % et 40 % entre 2003 et 2005.

▪ Evolution des prix de ventes unitaires moyens par litre

DH	2003	2004	2005	Var 03-04	Var 04-05
Oulmès	3,769	3,746	3,800	-0,61 %	1,45 %
Sidi Ali	2,217	2,226	2,218	0,40 %	-0,36 %
Bahia	1,196	1,197	1,101	0,09 %	-8,09 %
Sodas	3,772	3,598	3,896	-4,62 %	8,30 %

Plusieurs éléments influent sur l'évolution du prix moyen de vente des différents produits fabriqués ou mis en bouteilles par OULMES, notamment :

- Les variations constatées dans la structure des ventes par produit, par emballage et par volume ;
- La modernisation des circuits de distribution finaux (chaque circuit ayant ses propres marges de distribution) ;
- L'évolution des ventes par région (la marge de distribution accordée aux dépositaires est fonction de leur éloignement) ;
- Les différentes promotions au profit des détaillants ;
- Etc.

▪ Evolution des ventes d'OULMES en dirhams

KDH	2003	2004	2005	Var 03-04	Var 04-05
Oulmès	63 202	69 452	82 135	9,9 %	18,3 %
Sidi Ali	291 364	318 734	336 295	9,4 %	5,5 %
Bahia	27 048	31 296	47 217	15,7 %	50,9 %
Sodas	47 860	74 862	147 435	56,4 %	96,9 %
Divers ²⁸	1 951	1 995	1 264	2,3 %	-36,7 %
Chiffre d'affaires	431 425	496 340	614 345	15,0 %	23,8 %

Source : OULMES

La société a enregistré, tous produits confondus, une augmentation de son chiffre d'affaires de + 15 % en 2004 et de + 23,8 % en 2005.

Lancées en 2003, les ventes de sodas ont connu la plus forte augmentation (multipliées par 3 sur les deux dernières années).

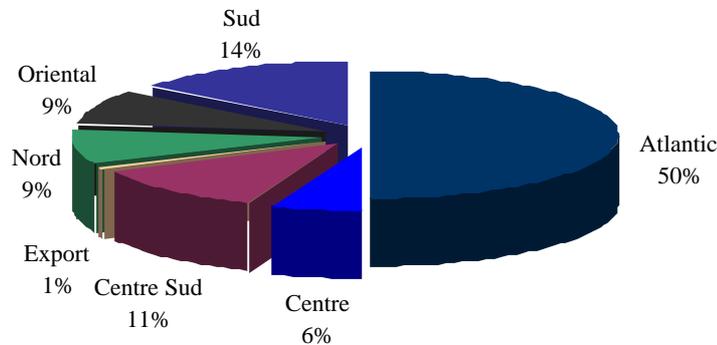
Les ventes de l'eau de table Bahia, récemment introduite sur le marché en 2001, ont augmenté de 74 % sur la même période. Les autres segments ont témoigné d'une croissance plus modérée : 30% pour Oulmès et 15% pour Sidi Ali.

Les ventes des eaux minérales aromatisées en 2005 s'élèvent à 979 KDH, soit 0,16% du chiffre d'affaires.

²⁸ Les ventes diverses proviennent de ventes de gaz carbonique, de ventes de déchets plastiques ou verres, et de revenus divers liés à l'Hôtel des Termes (nuitées, restaurant, etc.)

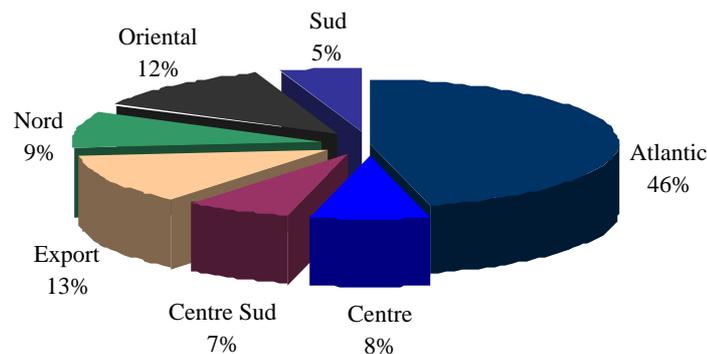
- Répartition géographique des ventes

**Répartition géographique des ventes de l'Eau en cols
au 31/12/2006**



Source : OULMES

**Répartition géographique des ventes de Soda en cols
au 31/12/2006**



Source : OULMES

Concernant la répartition du chiffre d'affaires, il apparaît clairement que la région Atlantique assure la plus grande partie des ventes avec un taux de 50% pour le marché des eaux et 46% pour celui des sodas.

OULMES réalise également une partie de son chiffre d'affaires à l'export. En effet, depuis sa création en 1933, la société a renforcé son leadership national grâce à de nombreuses ouvertures à l'étranger, notamment sur le Moyen-Orient, l'Afrique et l'Europe.

- Part des exportations dans le chiffre d'affaires d'OULMES

KDH	2003	2004	2005	2006
Chiffre d'affaires Export	2 473	5 841	25 559	28 714
Chiffre d'affaires Total	430 832	495 469	614 325	775 710
% Export	0.6%	1.2%	4.2%	3.7%

Source : OULMES

En 2006, la part des exportations dans le chiffre d'affaires des Eaux Minérales d'Oulmès est de 3,7% soit 28,7 MDH. Les eaux minérales aromatisées ne sont pas exportées.

Marchés à l'export d'OULMES

Continents	Pays	Produits
Europe	- Belgique - Hollande - Allemagne	- Sidi Ali - Oulmès - Oulmès Légère - Bahia
Afrique	- Gambie - Sierra Leone - Libéria	- Bahia
Moyen Orient	- Arabie Saoudite - Emirats Arabes Unis	- Sidi Ali - Oulmès - Oulmès Légère

Source : OULMES

4.2.5. Clients d'OULMES

Le succès rencontré par OULMES depuis sa création s'est traduit par la constitution d'une base de clientèle.

A fin décembre 2006, les dix premiers clients de la société représentent 33% du chiffre d'affaires TTC des ventes d'eau et 21% pour le chiffre d'affaires TTC des ventes de soda.

Top 10 Clients	Eaux	%	Sodas	%
Client 1	39 959 806	5,9%	14 318 635	5,8%
Client 2	25 358 219	3,8%	- 6 008	0,0%
Client 3	23 607 947	3,5%	3 033 102	1,2%
Client 4	22 946 064	3,4%	-	0,0%
Client 5	22 035 550	3,3%	9 570 535	3,9%
Client 6	21 456 998	3,2%	3 693 204	1,5%
Client 7	17 774 949	2,6%	6 834 351	2,8%
Client 8	16 966 646	2,5%	5 320 743	2,2%
Client 9	16 945 641	2,5%	1 581 766	0,6%
Client 10	15 003 890	2,2%	7 711 160	3,1%

Source : OULMES

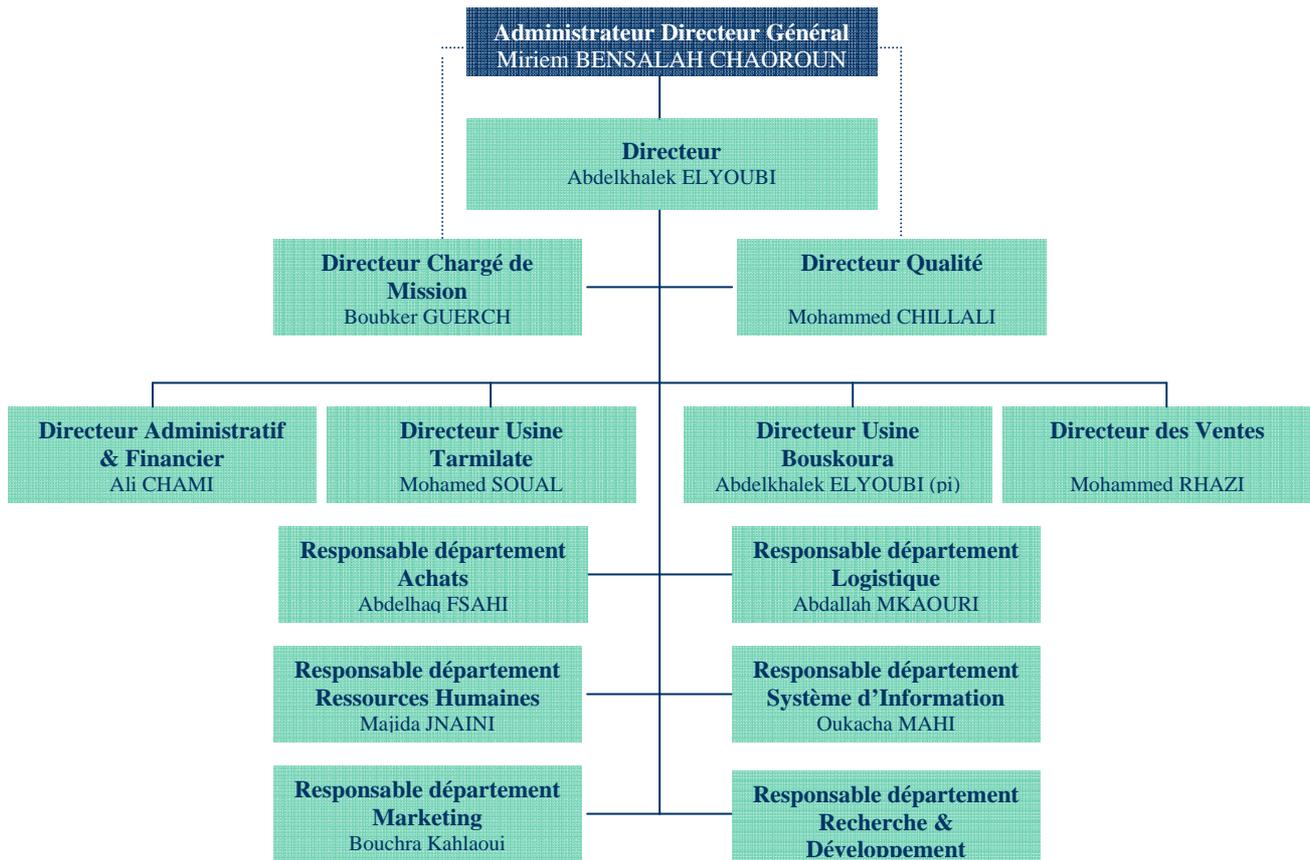
Les neuf premiers clients sont tous dépositaires et sont soumis à un délai de paiement de 45 jours fin de mois. Le 10^{ème} client est une enseigne GMS.

5. ORGANISATION D'OULMES

5.1. ORGANIGRAMME DE LA SOCIÉTÉ

Pour son organisation, OULMES est dotée de pôles dédiés à chacune de ses gammes de produits. Ceci permet à la société d'évoluer vers une structure plus large et de mieux organiser sa production.

Au 1 janvier 2007, OULMES est structurée selon le schéma suivant :



..... Lien fonctionnel

Source : OULMES

Parmi les principales fonctions qui font la force d'OULMES :

5.1.1. Département Marketing

Le Département Marketing intervient de manière centrale dans la stratégie globale de l'entreprise par la définition de la politique de positionnement des solutions sur leurs marchés respectifs. La nature des solutions proposées par OULMES, impose au Département Marketing de travailler également sur la sensibilisation des marchés cibles et de participer à l'émergence et à la formalisation des besoins visés.

Pour développer ses ventes en eaux et dynamiser, par la même occasion, le marché des eaux au Maroc, OULMES mène en simultané ou en aparté des actions marketing et commerciales sur tout le territoire marocain. Ces actions peuvent se résumer en :

- Fidélisation des clients par une communication mass-médias ;
- Lancement de nouveaux formats plus accessibles aux ménages ;
- Soutien sportif, notamment Football et Athlétisme, en ligne avec le positionnement des marques de la société ;
- Sponsoring de différents festivals (Casablanca et Essaouira notamment) ;
- Co-branding.

Quant aux actions commerciales, elles se limitent aux actions de promotions nationales ou régionales sur tout ou une partie des points de ventes ainsi qu'à des actions d'échantillonnages à destination des consommateurs finaux.

La participation à l'organisation de manifestations et grands événements au niveau national et au niveau international (sponsoring d'événements sportifs, artistiques et culturels : festival d'Essaouira et de Casablanca...) est l'un des outils de soutien de la stratégie de développement commercial d'OULMES.

5.1.2.Direction Qualité

La société a mis en place une Direction Qualité dirigée par un Directeur Qualité. Sa mission consiste à définir, mettre en place et maintenir la gestion du système qualité au niveau requis par la direction et par les exigences des normes dont la société a obtenu la certification.

Après la certification ISO 9002/1994 obtenue en 1999, OULMES est depuis Juin 2002, certifiée selon la norme internationale ISO 9001/2000. Cette certification concerne plus particulièrement les activités de captage de la société, production, mise en bouteille et vente d'eaux minérales plates et gazeuses, embouteillage et vente d'eau de table et fabrication de préformes.

▪ La norme ISO 9001 - Version 2000

La version en vigueur de ISO 9001 est la version datée de 2000 (parue début 2001).

Les exigences y sont relatives à quatre grands domaines :

1. Responsabilité de la Direction : exigences d'actes de la part de la Direction en tant qu'acteur premier et permanent de la démarche.
2. Système Qualité : exigences administratives permettant la sauvegarde des acquis. Exigence de prise en compte de la notion de système.
3. Processus : exigences relatives à l'identification et à la gestion des processus contribuant à la satisfaction des parties intéressées.
4. Amélioration continue : exigences de mesure et enregistrement de la performance à tous les niveaux utiles ainsi que d'engagement d'actions de progrès efficaces.

Détail de la Norme ISO 9001 - Version 2000

Mettre en œuvre un système de management de la qualité selon les exigences de la norme ISO 9001-Version 2000 consiste à :

- Démontrer l'aptitude à fournir régulièrement un produit conforme aux exigences du client et aux exigences réglementaires applicables.
- Chercher à accroître la satisfaction des clients par l'application efficace du système, et en particulier, mettre en œuvre un processus d'amélioration continue.

Le texte de la norme ISO 9001 aborde les 4 principaux processus suivants :

- La responsabilité de la direction ;
- Le management des ressources ;
- La réalisation du produit ;
- Les processus de mesure, d'analyse et d'amélioration continue.

5.1.3.Direction des Ventes

Sur la base de différentes observations et analyses des différentes pratiques constatées au Maroc et à l'étranger, le management d'OULMES a entamé en 2005 un vaste chantier de restructuration du réseau de distribution de la société.

Des études ont été menées et ont abouti à la définition de zones géographiques stratégiques. Ces zones devaient faire l'objet d'une attention particulière en raison de leur potentiel ou de leur poids dans les ventes d'OULMES. La Société a donc décidé de revoir les modes et conditions de distribution dans ces villes.

Des négociations ont été entamées, en 2005, avec différents partenaires pour les amener à revoir certains termes (délais de paiement, mise à niveau technologique des processus de gestion, investissements en infrastructure, etc.) de leur contrat de distribution. Durant ces négociations, deux dépositaires, qui géraient les villes de Casablanca, Fès, Marrakech et Meknès, ont préféré de ne pas collaborer et ont rompu le contrat qui les liait à la Société. La Société avait planifié cette éventualité à l'instant même où les négociations avaient commencé avec les dépositaires des villes stratégiques.

Comme prévu, OULMES a donc pris le relais afin d'assurer elle-même, en direct, l'approvisionnement de ces villes en produits Eaux et Sodas. Cela s'est traduit, en terme commercial, par un renforcement de la force de vente et de la structure commerciale. En terme d'infrastructure, aucun investissement supplémentaire lourd n'était à réaliser au niveau de Casablanca dans la mesure où les locaux existants avaient été pensés pour faire face à ce type d'évènement. A Marrakech et à Fès, la Société a procédé à la location de dépôts. Cette prise en main s'est faite moyennant des investissements dans le matériel de distribution : acquisition d'un parc de 60 camions, embauche de 160 personnes, installation de dépôts régionaux, etc.

Depuis la prise en main de la vente à Casablanca, Marrakech, Fès et Meknès, le recouvrement des créances est plus rapide pour la société et la vente directe a dynamisé le développement commercial de la société dans les villes suscitées (la croissance des ventes y est plus rapide que par le passé).

Aujourd'hui, OULMES, qui commercialise ses produits sur tout le Royaume du Maroc, procède à la distribution de deux manières :

1. Distribution Directe :
 - Traditionnelle : Grand Casablanca – Marrakech – Meknès - Fès (soit en tout 94 camions de livreurs vendeurs) ;
 - Moderne : GMS Enseignes : Marjane, Makro, Aswak Assalam, Label Vie, Acima ;
 - Spéciale : pour des clients comme Royal Air Maroc, Mc Donald, CHR, etc.

2. Distribution Indirecte :

La société traite avec 51 dépositaires répartis sur l'ensemble du Royaume et qui se chargent de distribuer les produits OULMES dans tous les points de vente recensés par la Direction Commerciale de la société.

5.1.4. Département Recherche et Développement

OULMES a mis en place un Département Recherche et Développement dont l'une des responsabilités est la recherche d'eaux de sources potables pouvant susciter l'intérêt de la société. Cette fonction se charge ainsi de sillonner toutes les régions du Maroc à la recherche de sources minérales. Chaque source est ainsi recensée, répertoriée, analysée minéralogiquement et géologiquement à plusieurs reprises et selon plusieurs fréquences annuelles.

Le souhait d'OULMES est d'offrir une eau potable, de qualité et à moindre coût au consommateur marocain. Le Département Recherche et Développement est un des leviers de réalisation de cette volonté

5.2. MOYENS HUMAINS

5.2.1. Effectif

L'effectif de la société est variable suivant l'évolution saisonnière des ventes et de la production. Il est réparti sur plusieurs sites : Bouskoura I, II, III et V (Bouskoura IV étant un dépôt), Fès, Marrakech et Tarmilate.

Au 31 décembre 2006, il était composé de 462 personnes permanentes, alors que l'effectif intérimaire se situe à 627 personnes.

Sites	Permanents	Intérimaires	Total
Bouskoura I, II et III	163	237	400
Bouskoura V	103	244	347
Tarmilate	148	77	225
Marrakech	25	30	55
Fès	23	39	62
Total	462	627	1089

Source : OULMES

La ventilation de l'effectif permanent d'OULMES par catégorie socioprofessionnelle se présente comme suit :

Catégorie	Effectif au 31 déc 2006
Directeurs	8
Cadres supérieurs	27
Cadres	70
Agents spécialisés	142
Ouvriers	215
Total	462

Source : OULMES

En raison de la nature de l'activité, on remarque la prépondérance de l'effectif ouvrier qui représente plus de 46,5% de l'ensemble de l'effectif d'OULMES au 31 décembre 2006.

L'évolution de l'effectif par catégorie se présente comme suit :

Catégorie	Effectif au 31 déc 2004	Effectif au 31 déc 2005	Effectif au 31 déc 2006
Directeurs	7	7	8
Cadres supérieurs	18	26	27
Cadres	50	64	70
Agents spécialisés	98	114	142
Ouvriers	150	140	215
Total	323	351	462

Source : OULMES

L'effectif est resté quasi stable entre 2004 et 2005. La hausse constatée en 2006 s'explique par la prise en charge de la distribution directe et par la mise à niveau des compétences des fonctions supports nécessaires pour faire face à la croissance de l'activité.

	2004	2005	2006
Taux d'encadrement	23,2%	27,6%	22,7%

Source : OULMES

Le taux d'encadrement (Directeurs plus cadres et cadres supérieurs sur total effectif) a évolué en dents de scie suite à deux actions entreprises par la société en 2005 et 2006 :

- 2005 : Mise à niveau des compétences avec un renforcement des encadrants dans les domaines techniques, qualités, finances, commerciales, ressources humaines, informatiques, etc ;
- 2006 : Prise en charge de la distribution directe qui a renforcé le personnel « ouvriers » et « agents spécialisés ».

Tranche d'âge	Effectif au 31 déc 2006	%
23 à 25 ans	12	3
26 à 30 ans	82	18
31 à 35 ans	100	22
36 à 40 ans	79	17
41 à 45 ans	65	14
46 à 50 ans	50	11
51 à 55 ans	42	9
56 à 60 ans	32	7
Total	462	100

Source : OULMES

La plus forte concentration du personnel se situe entre 30 et 40 ans représentant 39% de l'effectif total, témoin d'un effectif jeune et dynamique.

5.2.2. Formation

Un plan de formation est établi, par la Direction Générale et le comité de pilotage, selon les besoins identifiés. La formation est offerte à toute personne ayant une incidence sur la qualité aussi bien des produits que des processus d'administration et de gestion et concerne ainsi tous les niveaux opérationnels de la société : approvisionnement, fabrication, manutention, maintenance, facturation, stockage et livraison, etc.

Tous les techniciens chargés du contrôle des lignes de production et du contrôle final en laboratoire sont formés suivant la procédure internationale PGF (Procédures de Gestion de la Formation). L'ensemble de l'encadrement s'est rendu chez les fournisseurs des nouvelles installations en Europe pour suivre des formations adaptées et centrées sur l'utilisation des moyens de production.

La qualification des opérateurs est réalisée par l'encadrement et un plan de formation en interne est réalisé annuellement. A cet égard, la société a mis en place un nouveau plan de formation globale en tenant compte des recommandations de l'OFPPT. Ce plan de formation couvre les domaines suivants :

- Marketing
- Management
- Finance
- Organisation d'entreprise
- Veille technologique
- Génie civil
- Qualité
- Technique
- Bureautique
- Langues
- Maintenance

5.2.3. Politique sociale

La société OULMES joue pleinement son rôle d'entreprise citoyenne. Cette philosophie se traduit par des actions se répercutant aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de la société.

La société contribue entre autres à la construction de logements sociaux en faveur de ses employés et à d'autres actions sociales en faveur de leurs familles.

Sur Tarmilate, la société OULMES a financé intégralement une école privée pour les enfants du personnel. Elle prend en charge tout le besoin en financement de l'école : transport scolaire, fournitures, instituteurs, fêtes d'école, cantine, etc.

Par ailleurs, la société soutient activement plusieurs associations à but non lucratif dont les actions sont destinées à la protection de l'enfance, de la femme, des handicapés, au soutien scolaire, etc.

5.3. MOYENS TECHNIQUES ET INFORMATIQUES

OULMES est présente sur plusieurs sites :

1. Tarimilate : Situé dans le massif ZAIAN, ce site regroupe les unités d'embouteillage de Sidi Ali et d'Oulmès. En effet, conformément à la législation en vigueur qui interdit le transport des eaux minérales naturelles, l'embouteillage de ces deux produits se fait par captage direct des sources. La mise en bouteille sur site permet de préserver toutes les qualités minéralogiques des eaux embouteillées par la société ;
2. Bouskoura 1 : Ce site regroupe la Direction générale en plus de la Direction Financière, du Département Achat, du Département Ressources Humaines et du Département Informatique. Par ailleurs, Bouskoura 1 est également un dépôt de produits finis Eaux pour la distribution de Casablanca et toutes régions au Sud du Royaume ;
3. Bouskoura 2 : C'est le lieu où toutes les préformes sont fabriquées pour tous les produits commercialisés par la société (eaux et sodas). Bouskoura 2 est aussi un site de stockage des matières premières et consommables ;
4. Bouskoura 3 : Ce site regroupe les lignes de production de Bahia (bouteilles et bombonnes) ;
5. Bouskoura 4 : Ce site est un dépôt à ciel ouvert non encore exploité par la société ;
6. Bouskoura 5 : Lieu où se situe les lignes de production de sodas en plus de la Direction Commerciale, de la Direction Qualité et du Département Marketing ;
7. Marrakech : Ce site n'est qu'un centre de distribution pour la région de Marrakech et ses environs dont la vente est prise en charge directement par la société ;
8. Fès : Idem.

▪ Evolution des capacités de production

	Col/heure			
	2003	2004	2005	2006
Eaux minérales PET	51 000	51 000	51 000	75 000
Eaux de table	9 600	9 600	13 600	13 600
Sodas Verre	28 800	28 800	28 800	28 800
Sodas PET	6 000	6 000	6 000	13 000
Sodas Cannelles	-	-	24 000	24 000

La capacité de production annuelle pour Sidi Ali est de 160 millions de bouteilles et de 120 millions de bouteilles pour Oulmès et ceci avec une ancienneté des moyens de production qui se présente comme suit :

- A Tarmilate :
 - 1 ligne verre en 1998
 - 1 ligne PET Sidi Ali en 1998
 - 1 ligne PET Oulmès en 1998
 - 2 lignes Sidi Ali en 2001
 - 3 lignes Sidi Ali en 2006
- Bahia :
 - 1 ligne Bahia en 2001
 - 2 lignes Bahia en 2005
- Sodas :
 - 1 ligne verre en 2003
 - 1 ligne PET en 2003
 - 1 ligne Cannelles en 2005
 - 2 lignes PET en 2006

▪ Production et taux d'utilisation des capacités de production par domaine d'activité

En 2005, la production par famille de produit se présente comme suit :

Nombre de cols produits (en millions de cols)	2005
Eaux minérales naturelles	165
Eaux de table	22
Sodas	84

Source : OULMES

Dans le secteur spécifique des boissons non alcoolisées, les opérateurs font face à un pic des ventes pendant l'été. En conséquence, l'outil de production doit être capable de faire face à la demande du marché durant la période estivale et la société OULMES doit être en mesure de réaliser 50% de sa production annuelle pendant ce trimestre. Il en résulte un calcul spécifique du taux d'utilisation des outils de production :

Taux d'utilisation = (Production annuelle*50%)/capacité trimestrielle
--

Soit un taux d'utilisation de l'outil de production de :

Taux capacité	2005
Eaux minérales	100%
Eaux de table	55%
Sodas	44%

Source : OULMES

Après avoir atteint 100% d'utilisation de l'outil de production d'eaux minérales naturelles durant la période estivale 2005, la Société OULMES a tout naturellement décidé de renforcer sa capacité en investissant dans une nouvelle ligne Sidi Ali.

▪ Moyens informatiques

La société OULMES a développé ses propres applications informatiques lui assurant une gestion intégrée et un accès systématique à une base de données intégrale regroupant toutes les fonctions de l'entreprise. Jusqu'à fin mars 2006, une application a été développée sous le système de gestion de bases de données relationnelles ORACLE et ceci sous le système d'exploitation Unix.

Depuis début avril 2006, le système d'information de la société a migré vers JD Edwards (système d'information intégré). Ce SI couvre les modules suivants :

- Comptabilité générale ;
- Comptabilité analytique ;
- Gestion des ventes ;
- Gestion des stocks ;
- Gestion des immobilisations.

Le SI sus cité, cohabite actuellement avec d'autres applications développées en interne notamment :

- Gestion de la paie ;
- Reportings...

6. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT D'OULMES

Ces trois dernières années, la stratégie de développement suivie par OULMES a été orientée autour des axes suivants :

- Conquête des parts de marché Sodas ;
- Préservation des parts de marché globales Eaux.

La conquête des parts de marché Sodas s'est faite sur la base d'un plan d'action agressif en termes commercial et marketing qui s'est traduit par des prix au litre compétitifs, des emballages inédits, des co-branding nouveaux, des actions de sponsoring sportif et artistique, etc.

La préservation des parts de marché Eaux s'est structurée autour du lancement de l'eau de table Bahia qui est venue compléter la gamme de produit Eaux de la société. OULMES est ainsi la seule société marocaine à être présente sur les 3 segments eaux : eaux minérales plates, eaux minérales gazeuses et eaux de table.

La combinaison de ces deux objectifs a permis à la société d'atteindre la taille critique nécessaire pour optimiser ses coûts de production mais également ses coûts administratifs. Le prix de revient par produit s'est nettement amélioré et la marge brute de la société s'est également appréciée en conséquence.

Concernant la politique d'investissement suivie par OULMES, entre 2003 et 2005, elle consiste à étendre et à renouveler ses outils de production pour faire face à la demande du Marché. Les principales réalisations sont :

- 3 lignes Sidi Ali en 2006 ;
- 2 lignes Bahia en 2005 ;
- 1 ligne Cannelles en 2005 ;
- 2 lignes PET en 2006.

V. SITUATION FINANCIERE D'OULMES

1. ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Produits d'Exploitation	445 157	518 301	646 998	16%	25%	283 677	334 213	18%
Ventes de Marchandises	593	871	20	47%	-98%	43	7	-85%
Vente de Biens et serv. produit	430 832	495 469	614 325	15%	24%	284 680	330 170	16%
Chiffre d'affaires	431 425	496 340	614 345	15%	24%	284 723	330 176	16%
Variation de Stocks de Produits	5 830	-4 464	5 479	<-100%	<-100%	-4 670	-4 963	-6%
Reprises d'Expl, Trsf de Charges	7 903	26 426	27 174	234%	3%	3 624	9 000	>100%
Total I	445 157	518 301	646 998	16%	25%	283 677	334 213	18%
Charges d'Exploitation	414 621	498 167	617 507	20%	24%	274 787	335 074	22%
Achats revendus de marchandises	1 243	1 375	6	11%	-100%	47	0	-100%
Achats consom. mat. et fourn.	174 503	200 649	268 826	15%	34%	117 602	138 082	17%
Autres Charges externes	99 568	133 505	159 284	34%	19%	69 079	93 877	36%
Impôts et Taxes	42 067	48 092	57 198	14%	19%	26 453	29 584	12%
Charges de Personnel	44 231	46 940	54 430	6%	16%	24 922	33 176	33%
Autres Charges d'exploitation	2 038	1 000	1 000	-51%	0%	500	504	1%
Dotations d'Expl.	50 971	66 605	76 763	31%	15%	36 184	39 852	10%
Total II	414 621	498 167	617 507	20%	24%	274 787	335 074	22%
Résultat d'exploitation (I-II) III	30 536	20 134	29 491	-34%	46%	8 890	-861	-110%
Produits Financiers	1 349	906	376	-33%	-58%	90	378	>100%
Gains de Change	1 038	596	342	-43%	-43%	56	378	>100%
Intérêts	233	205	0	-12%	-100%	0	0	-
Reprises Financ. ; et transf. charges	77	106	34	36%	-68%	34	0	<-100%
Total IV	1 349	906	376	-33%	-58%	90	378	>100%
Charges Financières	14 962	22 767	25 356	52%	11%	12 896	12 256	-5%
Charges d'Intérêts	14 102	22 348	24 183	58%	8%	12 558	12 201	-3%
Pertes de Change	767	369	1 123	-52%	205%	338	55	-84%
Dotations Financières	93	50	50	-46%	-1%	0	0	-
Total V	14 962	22 767	25 356	52%	11%	12 896	12 256	-5%
Résultat Financier (IV-V) VI	-13 613	-21 861	-24 979	61%	14%	-12 806	-11 878	7%
Résultat Courant (III+VI) VII	16 923	-1 727	4 512	-110%	<-100%	-3 916	-12 739	<-100%
Produits Non Courants	9 924	7 684	3 264	-23%	-58%	40	0	-100%
Produits de Cession d'Immos	1 083	1 509	1 488	39%	-1%	40	0	-100%
Reprises sur subventions d'invest.	888	1 776	1 776	100%	0%	0	0	-
Autres Pdts non Courants	153	0	0	-	-	0	0	-
Reprises non cour., transf. charges	7 799	4 399	0	-44%	-100%	0	0	-
Total VIII	9 924	7 684	3 264	-23%	-58%	40	0	-100%
Charges Non Courantes	5 523	2 144	1 544	-61%	-28%	1	1	31%
VNA des immobilisations cédées	1 107	2 127	1 514	92%	-29%	0	0	-
Autres Charges non courantes	18	17	30	-3%	78%	1	1	31%
Dotations non courantes	4 399	0	0	-	-	0	0	-
Total IX	5 523	2 144	1 544	-61%	-28%	1	1	31%
Résultat non courant (VIII-IX) X	4 400	5 541	1 720	26%	-69%	39	-1	-103%
Résultat avant Impôt (VII+X) XI	21 323	3 813	6 232	-82%	63%	-3 876	-12 740	<-100%
Impôts sur les résultats	6 160	2 614	3 216	-58%	23%	1 442	1 651	15%
Résultat Net (XI-XII) XII	15 163	1 200	3 015	-92%	>100%	-5 318	-14 391	-171%

Source : OULMES

Avertissement

OULMES ayant une activité saisonnière, les données semestrielles ne sont pas représentatives de l'activité annuelle de la société. En effet, une part importante des charges est supportée en avril-mai tandis que le chiffre d'affaires est facturé essentiellement au deuxième semestre en raison de la saison estivale.

L'examen des comptes de résultats pour les exercices 2003, 2004 et 2005 fait ressortir les commentaires suivants :

1.1.CHIFFRE D'AFFAIRES

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1
Vente de Marchandises	593	871	20	47%	-98%	43	7	-85%
Vente de Biens et Serv. produits	430 832	495 469	614 325	15%	24%	284 680	330 170	16%
Chiffre d'affaires	431 425	496 340	614 345	15%	24%	284 723	330 176	16%

Source : OULMES

Les ventes de marchandises ne représentent qu'une part infime du chiffre d'affaires d'OULMES et sont ainsi négligeables.

Le chiffre d'affaires d'OULMES est réparti entre les deux catégories de produits suivants :

KDH	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05
<u>Eaux</u>	381 614	419 482	465 646	10%	11%
% CA	88,5%	84,5%	75,8%	-	-
<u>Sodas</u>	47 860	74 862	147 435	56%	97%
% CA	11,1%	15,1%	24,0%	-	-
<u>Ventes diverses²⁹</u>	1 951	1 995	1 264	2%	-37%
% CA	0,5%	0,4%	0,2%	-	-
Chiffre d'affaires	431 425	496 340	614 345	15%	24%

Source : OULMES

Pour les eaux, l'évolution des ventes pour chaque produit se présente comme suit :

KDH	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05
<u>Oulmès</u>	63 202	69 452	82 135	9,9 %	18,3 %
<u>Sidi Ali</u>	291 364	318 734	336 295	9,4 %	5,5 %
<u>Bahia</u>	27 048	31 296	47 217	15,7 %	50,9 %

Source : OULMES

- Ventes d'eaux : entre 2003 et 2004 la progression du CA Eaux a été réalisée suite à la progression des ventes de Sidi Ali et d'Oulmès qui ont augmenté respectivement de 27 370 KDH et 6 250 KDH et qui ont représenté respectivement 76% et 16,5% du CA Eaux en 2004.

²⁹ Les ventes diverses proviennent de ventes de gaz carbonique, de ventes de déchets plastiques ou verres, et de revenus divers liés à l'Hôtel des Termes (nuitées, restaurant, etc.)

Entre 2004 et 2005, la progression du chiffre d'affaires Eaux a été réalisée suite à la progression des ventes de Sidi Ali et de Bahia qui ont augmenté respectivement de 17 561 KDH et 15 921 KDH et qui ont représenté respectivement 72 % et 10 % du CA Eaux en 2005.

En volume, la forte variation a été enregistrée au niveau des produits Sidi Ali et Bahia qui ont augmenté respectivement de 11 774 milliers de litres et 3 528 milliers de litres en 2004. En 2005, la forte variation a été enregistrée pour les mêmes produits qui ont augmenté respectivement de 8 432 691 litres et 16 767 514 litres ;

- Ventes des sodas : elles ont connu une croissance importante suite au lancement récent de cette gamme de produits au sein d'OULMES (2003). En 2004, la croissance du chiffre d'affaire Sodas s'explique par la croissance des ventes de 8 120 milliers de litres. En 2005, le CA Sodas a été pratiquement multiplié par deux et ceci suite à la combinaison de l'augmentation des ventes en litres de 82% et du prix de vente unitaire moyen de 8%.

Le chiffre d'affaires a évolué de 431 MDH en 2003, à 614 MDH en 2005, soit un TCAM de 19,3%. Cette évolution positive du chiffre d'affaires est observée essentiellement sur le segment des sodas dont le lancement a été effectif à partir du deuxième semestre 2003. Elle s'explique également par un plus grand intérêt du consommateur pour les eaux minérales ainsi que par le lancement d'eaux aromatisées aux goûts de fraise, de pêche et d'orange ciblant ainsi une nouvelle niche.

Les ventes des eaux aromatisées s'élèvent à 979 KDH en 2005 et 725 KDH en 2006, soit une contribution dans le chiffre d'affaires net de la société de 0.13 % en 2006

1.2.PRODUITS D'EXPLOITATION

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Chiffre d'affaires	431 425	496 340	614 345	15%	24%	284 723	330 176	16%
Variation de Stocks de Produits	5 830	-4 464	5 479	<-100%	<-100%	-4 670	-4 963	-6%
Reprises d'Expl, Trsft de Charges	7 903	26 426	27 174	>100%	3%	3 624	9 000	>100
TOTAL - Produits d'Exploitation	445 157	518 301	646 998	16%	25%	283 677	334 213	18%

Source : OULMES

Entre 2003 et 2005, de même que pour la période Juin 2005- Juin 2006, l'évolution des produits d'exploitation a été indexée à celle du chiffre d'affaires. En effet, les produits d'exploitation ont progressé de 16% en 2004 et 25% en 2005. Sur la période Juin 2005 – Juin 2006, ces produits ont connu une croissance de 18%.

Les évolutions constatées dans le poste « variation de stock de produits » dépendent des états de stocks eux-mêmes fonction des plannings de vente et d'approvisionnement. Le niveau de 2004 s'explique par un déstockage dû à une baisse de la production durant le dernier trimestre de 2003. En effet, OULMES procède à un stockage ou un déstockage fonction des plannings de vente.

Les reprises d'exploitation/transferts de charges comprennent essentiellement la subvention accordée par PepsiCo à OULMES en tant que contribution à l'effort marketing fourni par cette dernière pour la promotion des produits Pepsi.

1.3.CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitations ont connu, sur les périodes 2003-2005 et Juin 2005- Juin 2006, un taux de croissance plus important que celui du CA et des produits d'exploitation, passant de 415 à 618 MDH entre 2003 et 2005, soit un TCAM de 22%, et de 275 à 335 MDH entre Juin 2005 et Juin 2006, soit également un taux de croissance de 22%.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Achats revendus de marchandises	1 243	1 375	6	11%	-100%	47	0	-100%
Achats consom. de Mat. et Fourn.	174 503	200 649	268 826	15%	34%	117 602	138 082	17%
Autres Charges externes	99 568	133 505	159 284	34%	19%	69 079	93 877	36%
Impôts et Taxes	42 067	48 092	57 198	14%	19%	26 453	29 584	12%
Charges de Personnel	44 231	46 940	54 430	6%	16%	24 922	33 176	33%
Autres Charges d'Exploitation	2 038	1 000	1 000	-51%	0%	500	504	1%
Dotations d'Exploitation	50 971	66 605	76 763	31%	15%	36 184	39 852	10%
Total - Charges d'Exploitation	414 621	498 167	617 507	20%	24%	274 787	335 074	22%

Source : OULMES

Le poste achats revendus de marchandises est résiduel. Il s'établit à 6 KDH en 2005, contre 1,2 MDH et 1,4 MDH en 2003 et 2004 respectivement. Ainsi, la marge brute sur ventes en l'état s'établit à 14 KDH en 2005 et ceci, après avoir été négative pendant les deux années précédentes (- 650 KDH en 2003 et -504 KDH en 2004).

Le poste achats consommés représente le poste de charges le plus important de la société. La part de ces charges par rapport au chiffre d'affaires a augmenté passant de 40% en 2003 et 2004 à 44% en 2005. Ceci trouve son origine dans :

- L'augmentation des prix des intrants ;
- Et la proportion croissante des sodas dans la production d'OULMES générant des coûts de production plus élevés que par l'eau.

L'introduction de nouveaux produits (sodas) a induit un accroissement des autres charges externes et de leur part dans le chiffre d'affaires. En effet, en passant de 100 MDH en 2003 à 159 MDH en 2005, elles ont progressé de 26,5% en moyenne (TCAM) et leur part par rapport au chiffre d'affaires a augmenté de 3 points à 26% en 2005.

Entre le 1er semestre 2005 et le 1er semestre 2006, le poste « Autres charges externes » présente un taux de croissance (+36%) largement supérieur au taux de croissance du chiffre d'affaires. Cette forte variation se justifie surtout par les charges supplémentaires qu'a engendré la prise en charge de la distribution directe (lancée le 1er mars 2006) : leasing camions, carburants, location dépôts, gardiennage, manutention, etc.

Entre 2003 et 2005, le détail des autres charges externes se présente comme suit :

(KDH)	2003	2004	2005	Var 2003/04	Var 2004/05
Entretien et réparations	9 871	11 479	13 715	16,3%	19,5%
Assurances	5 778	6422	7 576	11,1%	18,0%
Personnel extérieur à l'entreprise	15 504	22 408	27 305	44,5%	21,9%
Intermédiaires et honoraires	7 096	9 197	12 550	29,6%	36,5%
Redevances pour brevets et marques	10 337	10 564	12 137	2,2%	14,9%
Transport	6 699	9 011	10 765	34,5%	19,5%
Déplacements, missions et réceptions	6 748	9 224	11 131	36,7%	20,7%
Autres	37 535	55 200	64 105	47%	16%
Total autres charges externes	99 568	133 505	159 284	34%	19%

Source : OULMES

Le poste « Autres charges » dans les « Autres charges externes » est constitué principalement des charges de publicité dont le montant s'est accru, depuis 2003, dans le cadre du lancement et du développement des sodas.

Le poste impôts et taxes comprend toutes les taxes acquittées par la société dans le cadre de ses activités : Taxe intérieure de consommation, taxes sur le sucre, taxe communale, etc. Ce poste s'apprécie de par l'évolution de la taxe sur le sucre qui prend de l'importance au fur et à mesure que les ventes Sodas se développent.

1.4.VALEUR AJOUTEE

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Valeur ajoutée	161 940	156 347	191 707	-3%	23%	93 325	93 255	0%
VA/Chiffre d'affaires	37,54%	31,50%	31,21%	-16%	-1%	34,42%	29,75%	-14%

La valeur ajoutée évolue de 162 MDH en 2003 à 192 MDH en 2005, soit un TCAM de 8,8% sur la période. Entre Juin 2005 et Juin 2006 cet indicateur est stable.

Le taux de valeur ajoutée (valeur ajoutée/chiffre d'affaires) a baissé de 37,54% en 2003 à 31,50% en 2004 et à 31,21% en 2005, suite à la plus forte hausse des achats consommés et autres charges externes par rapport à celle du chiffre d'affaires. En effet, l'augmentation du poste achats consommés de matières et fournitures est en ligne avec l'évolution de la part sodas dans le chiffre d'affaires. Au niveau des autres charges externes, l'augmentation se justifie par les efforts de distribution (leasing, location, etc.) marketing, communication, événementiel, etc. (politique PUSH) actuellement nécessaires pour atteindre la part de marché ciblée par le Management de la société.

1.5.EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION

L'excédent brut d'exploitation d'OULMES atteint, en 2005, 80 MDH soit un TCAM de 2,9% entre 2003 et 2005. Entre Juin 2005 et Juin 2006, l'EBE a par contre connu une baisse de l'ordre de -27%.

L'évolution de l'EBE s'explique essentiellement par celle que connaît la valeur ajoutée impactée, essentiellement, par celle des « Impôts et taxes ». En effet, ce dernier a connu, entre 2003 et 2005, une augmentation de 15 MDH soit un TCAM de 17%.

Le poste « Charges de personnel » a augmenté quant à lui à un TCAM de 10,9% entre 2003 et 2005 pour atteindre 54 MDH en 2005. Toutefois et en dépit de cette croissance, le ratio Charges de personnel/Chiffre d'affaires s'est amélioré puisqu'il passe de 10,3% en 2003 à 9,5% en 2004 puis 8,9% en 2005.

Par rapport au chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation (EBE) s'établit à 17,53% en 2003, 12,35% en 2004 et 13,03% en 2005. Cette baisse est parallèle à celle du taux de valeur ajoutée.

Entre Juin 2005 et Juin 2006, l'EBE a connu une baisse de l'ordre de -27%.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Excédent brut d'exploitation	75 642	61 314	80 080	-19%	31%	41 950	30 494	-27%
EBE/Produits d'exploitation	16,99%	11,83%	12,38%	-30%	5%	14,79%	9,12%	-38%

Source : OULMES

1.6.RESULTAT D'EXPLOITATION

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Excédent brut d'exploitation	75 642	61 314	80 080	-19%	31%	41 950	30 494	-27%
Reprises d'exploitation	7 903	26 426	27 174	234%	3%	3 624	9 000	>100%
Dotations d'exploitation	50 971	66 605	76 763	31%	15%	36 184	39 852	10%
Résultat d'exploitation	30 536	20 134	29 491	-34%	46%	8 890	-861	-110%

Source : OULMES

Le résultat d'exploitation d'OULMES a baissé à 29 MDH en 2005, soit un TCAM de -1,7% sur la période 2003-2005 et ceci tout en enregistrant une nette amélioration de 46,5% par rapport au niveau de 2004.

L'évolution des dotations d'exploitation, qui augmentent sensiblement en 2004 et 2005, est liée aux investissements d'embouteillage des sodas.

1.7.RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier d'OULMES, de -25 MDH en 2005, est essentiellement indexé sur les charges d'intérêt qui ont connu une forte hausse entre 2003 et 2005 et ce, en raison de l'importance de l'endettement à court terme auquel la société a recouru pour financer son cycle d'exploitation et de l'endettement à long terme utilisé pour financer son programme d'investissement.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Produits Financiers	1 349	906	376	-33%	-58%	90	378	>100%
Gains de Change	1 038	596	342	-43%	-43%	56	378	>100%
Intérêts	233	205	0	-12%	-100%	0	0	NS
Reprises Fin et Trsft de Charges	77	106	34	36%	-68%	34	0	-100%
Charges Financières	14 962	22 767	25 356	52%	11%	12 896	12 256	-5%
Charges d'Intérêts	14 102	22 348	24 183	58%	8%	12 558	12 201	-3%
Pertes de Change	767	369	1 123	-52%	>100%	338	55	-84%
Dotations Fin	93	50	50	-46%	-1%	0	0	NS
Résultat Financier	-13 613	-21 861	-24 979	61%	14%	-12 806	-11 878	7%

Source : OULMES

Le résultat financier a baissé entre 2003 et 2005 passant de -14 MDH à -25 MDH suite à la croissance du poste « charges d'intérêts » conjugué à une augmentation des dettes de financement et de la trésorerie passif. Les gains de change constatés dans les comptes de la société se justifient par la baisse tendancielle du dollar, devise de référence pour la majorité des importations de OULMES.

1.8.RESULTAT COURANT

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Résultat d'exploitation	30 536	20 134	29 491	-34%	46%	8 890	-861	-110%
Résultat financier	-13 613	-21 861	-24 979	61%	14%	-12 806	-11 878	7%
Résultat courant	16 923	-1 727	4 512	-110%	<-100%	-3 916	-12 739	<-100%

Source : OULMES

Le résultat courant a connu une évolution contrastée : très forte baisse en 2004, puis amélioration en 2005 pour s'établir à 4,5 MDH contre 16,9 MDH en 2003. Pour la période Juin 2005- Juin 2006, le résultat courant a fortement baissé.

1.9. RESULTAT NON COURANT

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/ S1 06
Produits Non Courants	9 924	7 684	3 264	-23%	-58%	40	0	-100%
Produits de Cession d'Immos	1 083	1 509	1 488	39%	-1%	40	0	-100%
Reprises sur subventions d'invest.	888	1 776	1 776	100%	0%	0	0	
Autres Pdts non Courants	153	0	0			0	0	
Reprises non cour., transf. charges	7 799	4 399	0	-44%	-100%	0	0	
Charges Non Courantes	5 523	2 144	1 544	-61%	-28%	1	1	31%
VNA des immobilisations cédées	1 107	2 127	1 514	92%	-29%	0	0	-
Autres Charges non courantes	18	17	30	-3%	78%	1	1	31%
Dotations non courantes	4 399	0	0	-	-	0	0	-
Résultat Non Courant	4 400	5 541	1 720	26%	-69%	39	-1	-103%

Source : OULMES

Les reprises non courantes ainsi que les dotations non courantes correspondent à des mouvements sur provisions réglementées pour investissements.

1.10. RESULTAT NET

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 05	S1 06	Var S1 05/S1 06
Résultat courant	16 923	-1 727	4 512	-110%	-361%	-3 916	-12 739	<-100%
Résultat non courant	4 400	5 541	1 720	26%	-69%	39	-1	-103%
Résultat avant impôts	21 323	3 813	6 232	-82%	63%	-3 876	-12 740	<-100%
Impôts sur les résultats	6 160	2 614	3 216	-58%	23%	1 442	1 651	15%
Résultat net	15 163	1 200	3 015	-92%	151%	-5 318	-14 391	-171%

Source : OULMES

En 2005, OULMES a réalisé un résultat net de 3 MDH : quoiqu'en forte baisse par rapport à 2003, il s'est inscrit en progression de 3 fois par rapport à 2004. En Juin 2006, le résultat net ressort déficitaire de 14 MDH contre 5 MDH un an auparavant.

2. ANALYSE DU BILAN - ACTIF

Avertissement

Dans l'analyse qui suit, l'étude des différents postes porte sur des montants bruts.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Immobilisations en Non valeurs	5 093	3 806	2 533	-25%	-33%	1 738	-31%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	5 093	3 806	2 533	-25%	-33%	1 738	-31%
Immobilisations Incorporelles	298	410	786	37%	92%	782	-1%
Brevets, Marques, Droits et Valeurs similaires	298	410	786	37%	92%	782	-1%
Immobilisations Corporelles	472 928	483 215	510 212	2%	6%	602 883	18%
Terrains	28 194	28 194	28 194	0%	0%	28 194	0%
Constructions	106 395	109 522	112 593	3%	3%	110 123	-2%
Installations techniques, Matériel et Outillage	331 105	341 115	362 487	3%	6%	437 959	21%
Matériel de transport	740	300	58	-59%	-81%	2 872	>100%
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	3 141	3 313	3 390	5%	2%	4 532	34%
Immobilisations Corporelles en cours	3 353	771	3 489	-77%	>100%	19 202	>100%
Immobilisations Financières	1 081	1 124	1 342	4%	19%	1 408	5%
Autres créances financières	1 023	1 066	1 284	4%	20%	1 350	5%
Titres de participation	58	58	58	0%	0%	58	0%
Total actif Immobilisé	479 399	488 556	514 873	2%	5%	606 811	18%
Stock	43 545	46 275	71 024	6%	53%	88 350	24%
Marchandises	107	113	111	6%	-2%	93	-16%
Matières et fournitures consommables	28 280	35 467	54 739	25%	54%	77 047	41%
Produits finis	15 159	10 695	16 174	-29%	51%	11 211	-31%
Créances de l'actif circulant	137 946	147 216	226 268	7%	54%	298 608	32%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 342	8 048	24 579	>100%	>100%	504	-98%
Clients et comptes rattachés	96 870	101 126	156 481	4%	55%	227 475	45%
Personnel	983	965	977	-2%	1%	1 118	14%
Etat	20 709	18 773	27 524	-9%	47%	49 319	79%
Autres débiteurs	14 632	17 086	9 467	17%	-45%	11 645	23%
Comptes de régularisation actif	1 409	1 218	7 241	-14%	>100%	8 546	18%
Ecart de conversion actif (Elts Circ)	93	34	51	-63%	52%	51	0%
Total - Actif circulant	181 584	193 525	297 344	7%	54%	387 009	30%
Trésorerie actif	4 063	11 753	26 631	>100%	127%	539	-98%
Banques, TG et CCP	3 655	11 387	26 533	>100%	133%	2	-100%
Caisse, régie avances et accreditifs	408	365	98	-10%	-73%	538	>100%
Total – Trésorerie actif	4 063	11 753	26 631	189%	127%	539	-98%
Total Général	665 046	693 833	838 848	4%	21%	994 359	19%

Source : OULMES

2.1. ACTIF IMMOBILISE

2.1.1. Immobilisations en non valeur

Les immobilisations en non valeur sont constituées de charges à répartir sur plusieurs exercices. Elles ont baissé de 3,3 MDH entre fin 2003 et le premier semestre 2006.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Immobilisations en Non valeurs	5 093	3 806	2 533	-25%	-33%	1 738	-31%
Frais préliminaires	9 320	10 901	12 551	17%	15%	13 334	6%
Amortissements	4 228	7 095	10 018	68%	41%	11 596	16%

Source : OULMES

2.1.2. Immobilisations incorporelles

Il s'agit des brevets, marques et droits dont dispose OULMES.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Immobilisations Incorporelles	298	410	786	37%	92%	782	-1%
Brevets, Marques et Droits	312	448	891	44%	99%	931	4%
Amortissements	14	38	105	>100%	>100%	149	42%

Source : OULMES

2.1.3. Immobilisations corporelles

Sur la période 2003-2005, OULMES a investi près de 150 MDH dans l'unité d'embouteillage des sodas (constructions, installations techniques, matériels et outillages). Ceci s'est répercuté sur les dotations aux amortissements et l'endettement de la société.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Immobilisations Corporelles	472 928	483 215	510 212	2%	6%	602 883	18%
Terrains	28 194	28 194	28 194	0%	0%	28 194	0%
Constructions	138 113	148 101	158 544	7%	7%	159 970	1%
Installations techniques, Matériel et Outillage	501 201	564 418	629 401	13%	12%	738 470	17%
Matériel de transport	12 119	11 397	10 543	-6%	-7%	13 630	29%
Mobilier, matériel bureau et aménag. Div.	6 720	7 711	8 597	15%	11%	10 201	19%
Immobilisations Corporelles en cours	3 353	771	3 489	-77%	>100%	19 102	-103%
Amortissements	216 772	277 377	328 556	28%	18%	366 786	12%

Source : OULMES

2.1.4. Immobilisations financières

Au 30 juin 2006, OULMES dispose de 1,4 MDH en autres créances financières.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Immobilisations Financières	1 081	1 124	1 342	4%	19%	1 408	5%
Autres créances financières	1 023	1 066	1 284	4%	20%	1 350	5%
Titres de participation	58	58	58	0%	0%	58	0%

Source : OULMES

Les autres créances financières sont constituées des prêts à moyen terme octroyés par la société à son personnel. L'augmentation de ce poste est justifiée par la croissance de l'effectif compte tenu de l'évolution de l'activité.

2.2. ACTIF CIRCULANT

2.2.1. Stocks

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Marchandises	107	113	111	6%	-2%	93	-16%
<i>jours CA marchandises</i>	66	47	NS	-28%		NS	
Matières et fournitures consommables	28 280	35 467	54 739	25%	54%	77 047	41%
<i>jours achats</i>	38	39	47	3%	20%	61	30%
Produits finis	15 159	10 695	16 174	-29%	51%	11 211	-31%
<i>jours production</i>	12	8	9	-39%	13%	6	-34%

Source : OULMES

Le stock de matières et fournitures consommables a évolué de 28,3 MDH en 2003, à 54,7 MDH en 2005, soit de 38 à 47 jours des achats. Au premier semestre 2006, ce stock a atteint un niveau de 77 MDH soit l'équivalent de 61 jours des achats.

Le stock de produits finis a évolué de 15,2 MDH en 2003, à 16,2 MDH en 2005, soit de 12 à 9 jours de la production.

2.2.2. Créances de l'actif circulant

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Stock	43 545	46 275	71 024	6%	53%	88 350	24%
Marchandises	107	113	111	6%	-2%	93	-16%
Matières et fournitures consommables	28 280	35 467	54 739	25%	54%	77 047	41%
Produits finis	15 159	10 695	16 174	-29%	51%	11 211	-31%
Créances de l'actif circulant	137 946	147 216	226 268	7%	54%	298 608	32%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 342	8 048	24 579	>100%	>100%	504	-98%
Clients et comptes rattachés	96 870	101 126	156 481	4%	55%	227 475	45%
Personnel	983	965	977	-2%	1%	1 118	14%
Etat	20 709	18 773	27 524	-9%	47%	49 319	79%
Autres débiteurs	14 632	17 086	9 467	17%	-45%	11 645	23%
Comptes de régularisation actif	1 409	1 218	7 241	-14%	>100%	8 546	18%
Ecart de conversion actif (Elts Circ)	93	34	51	-63%	52%	51	0%
Total - Actif circulant	181 584	193 525	297 344	7%	54%	387 009	30%

Source : OULMES

L'actif circulant s'établit à 297,3 MDH en 2005 contre 181,6 MDH en 2003, représentant ainsi 35% du total bilan en 2005 contre 27% en 2003. En Juin 2006, ce poste ressort à 387 MDH soit 39% du total bilan.

Le poste Clients et comptes rattachés évolue de 96,9 MDH en 2003 à 101,1 MDH en 2004 puis 156,5 MDH en 2005 et 227 MDH à Juin 2006. L'évolution de l'encours client s'explique par la croissance de l'activité mais également par les changements constatés dans la structure des ventes d'OULMES. En effet, le segment GMS prend de plus en plus d'importance dans les ventes de la société et contribue au léger rallongement de l'encours client.

Les comptes Clients sont suivis par nature de clients et par niveau d'encours. Le Logiciel de la société permet de bloquer tout client qui dépasse le plafond de crédit qui lui a été alloué à l'ouverture de son compte. Une procédure de relance existe et automatise l'envoi de courriers de relance selon la gravité du retard de paiement.

Le tableau qui suit reprend les délais moyens Clients sur les trois derniers exercices :

(en jours du CA)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Clients	82	74	93	-9%	25%	126	35%

Source : OULMES

En termes de jours du CA, les délais de paiement des Clients s'établissent en moyenne à 93 jours en 2005 et à 126 jours en Juin 2006 contre 82 jours en 2003. Cet accroissement est ponctuel puisqu'il est dû aux retards de facturation du 1^{er} trimestre 2006 de par la migration du SI vers JDEdwards. Ce ratio a été régularisé au courant de l'année et il est prévu qu'il soit de 50 jours du chiffre d'affaires à fin 2006.

Concernant le compte « Etat », celui-ci héberge principalement la taxe sur la valeur ajoutée à récupérer (87% en 2005) et les acomptes sur impôts sur les sociétés. La TVA à récupérer est indexée sur les achats matières et autres charges externes qui se sont accrues de 34% et 19% respectivement entre 2004 et 2005.

Le compte de régularisation Actif contient la quote-part à venir sur des charges pouvant être étalées sur plusieurs années : production de spots publicitaires, coopérations commerciales, etc. En 2005, ce poste a augmenté de 495% suite à une opération de coopération commerciale avec une grande enseigne de restauration qui a porté sur un montant de 5,8 MDH.

2.3.TRESORERIE ACTIF

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Trésorerie actif	4 063	11 753	26 631	>100%	127%	539	-98%
Banques, TG et CCP	3 655	11 387	26 533	>100%	133%	2	-100%
Caisse, régie avances et accreditifs	408	365	98	-10%	-73%	538	NS
Total – Trésorerie actif	4 063	11 753	26 631	189,3%	126,6%	539	-98,0%

Source : OULMES

Au 31 décembre 2005, la Trésorerie Actif est de 26,6 MDH ce qui est infime par rapport au total bilan de la société OULMES. En 2003, 2004 et 2005, elle est constituée pour l'essentiel du poste « Banques, Trésorerie Générale et CCP débiteurs » d'une valeur respective de 3,7 MDH, 11,4 MDH et 26,5 MDH.

Au 30 juin 2006, c'est par contre le poste « Caisse, régie avances et accreditifs » qui constitue quasiment la trésorerie actif d'OULMES.

3. ANALYSE DU BILAN - PASSIF

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Capitaux propres	228 152	213 402	213 667	-6%	0%	195 976	-8%
Capital Social ou Personnel	55 000	55 000	55 000	0%	0%	55 000	0%
Primes d'Emission de Fusion et d'Apport	50 000	50 000	50 000	0%	0%	50 000	0%
Réserves réglementées pour invest.	21 881	29 680	34 079	36%	15%	34 079	0%
Réserves Légales	5 500	5 500	5 500	0%	0%	5 500	0%
Autres Réserves	63 608	63 608	63 608	0%	0%	63 608	0%
Report à Nouveau	17 000	8 414	2 465	-51%	-71%	2 180	-12%
Résultat Net en Instance d'Affectation							
Résultat Net de l'Exercice	15 163	1 200	3 015	-92%	151%	-14 391	<-100%
Total des Capitaux Propres	228 152	213 402	213 667	-6%	0%	195 976	-8%
Capitaux propres assimilés	12 392	6 217	4 440	-50%	-29%	4 440	0%
Subventions d'Investissement	7 993	6 217	4 440	-22%	-29%	4 440	0%
Provisions Réglementées	4 399	0	0				
Dettes de financement	191 538	256 561	220 867	34%	-14%	255 797	16%
Autres Dettes de Financement	191 538	256 561	220 867	34%	-14%	255 797	16%
Financement Permanent	432 082	476 180	438 975	10%	-8%	456 214	4%
Dettes du passif circulant	149 712	133 680	186 010	-11%	39%	328 693	77%
Fournisseurs et comptes rattachés	72 104	78 247	110 480	9%	41%	215 538	95%
Clients CD, Avances et Acomptes	13 833	23 046	29 633	67%	29%	28 768	-3%
Personnel	32	68	90	110%	33%	0	-99%
Organismes sociaux	3 144	3 856	4 467	23%	16%	4 672	5%
Etat CR	57 155	24 445	35 194	-57%	44%	60 551	72%
Comptes d'Associés CR	1 075	1 079	1 083	0%	0%	4 887	>100%
Autres Créanciers	0	0	0			1 651	
Comptes de Régularisation Passif	2 370	2 939	5 063	24%	72%	12 625	>100%
Autres provisions pour risque et charges	93	50	68	-46%	35%	68	0%
Ecart de Conversion Passif (EltS Circ)	114	1	114	-100%	>100%	104	-9%
Total - Passif Circulant	149 920	133 731	186 192	-11%	39%	328 865	77%
Trésorerie -Passif	83 044	83 922	213 681	1%	>100%	209 281	-2%
Crédits D'Escompte	30 027	23 359	27 903	-22%	19%	1 783	-94%
Crédits de Trésorerie	53 017	60 564	113 778	14%	88%	127 498	12%
Banques (soldes créditeurs)	0	0	72 000	NS	NS	80 000	11%
Total Trésorerie -Passif	83 044	83 922	213 681	1%	>100%	209 281	-2%
Total Général	665 046	693 833	838 848	4%	21%	994 359	19%

Source : OULMES

3.1.FINANCEMENT PERMANENT

Les fonds propres ont évolué de 228 MDH en 2003 à 213,4 MDH en 2004 et 213,7 MDH en 2005. L'évolution des fonds propres entre 2003 et 2004 a été impactée par une baisse au niveau du compte « report à nouveau » suite à la distribution de dividendes d'un montant de 15 950 KDH ainsi que par l'augmentation du poste « réserves réglementées pour investissement » d'un montant de 7 799 KDH. Le reste du résultat distribuable soit 8 418 KDH a été enregistré en « report à nouveau » de l'année 2004.

Concernant l'évolution des fonds propres entre 2004 et 2005, elle a été impactée par une baisse au niveau du poste « report à nouveau » suite à la distribution de dividendes pour un montant de 2 750 KDH ainsi que par l'augmentation du poste « réserves réglementées pour investissement » d'un montant de 4 399 KDH. Le reste du résultat distribuable a été enregistré en « report à nouveau » de l'année 2005.

Signalons que suite à l'AGE du 29 juillet 2006, le capital social d'OULMES s'établit à 165 MDH suite à l'incorporation de la totalité de la prime d'émission soit 50 MDH et des autres réserves à hauteur de 60 MDH.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Capital Social ou Personnel	55 000	55 000	55 000	0%	0%	55 000	0%
Primes d'Emission de Fusion et d'Apport	50 000	50 000	50 000	0%	0%	50 000	0%
Réserves réglementées pour invest.	21 881	29 680	34 079	36%	15%	34 079	0%
Réserves Légales	5 500	5 500	5 500	0%	0%	5 500	0%
Autres Réserves	63 608	63 608	63 608	0%	0%	63 608	0%
Report à Nouveau	17 000	8 414	2 465	-51%	-71%	2 180	-12%
Résultat Net de l'Exercice	15 163	1 200	3 015	-92%	151%	-14 391	NS
TOTAL - Capitaux Propres	228 152	213 402	213 667	-6%	0%	195 976	-8%
Dettes de Financement	191 538	256 561	220 867	34%	-14%	255 797	16%
CAPITAUX PERMANENTS	432 082	476 180	438 975	10%	-8%	456 214	4%

Source : OULMES

Pour faire face à ses besoins d'investissement, OULMES a augmenté son endettement à long terme de 65 MDH en 2004.

Suite au remboursement d'une partie de son endettement en 2005 et au maintien du niveau des fonds propres, le financement permanent d'OULMES s'est réduit à 439 MDH contre 476 MDH en 2004.

3.2.PASSIF CIRCULANT

(KDH)	2003	2004	Var 03/04	2005	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Dettes du passif circulant	149 712	133 680	-11%	186 010	39%	328 693	77%
Fournisseurs et comptes rattachés	72 104	78 247	9%	110 480	41%	215 538	95%
Clients créditeurs, Avances et Acomptes	13 833	23 046	67%	29 633	29%	28 768	-3%
Personnel	32	68	113%	90	32%	0,4	-99%
Organismes sociaux	3 144	3 856	23%	4 467	16%	4 672	5%
Etat CR	57 155	24 445	-57%	35 194	44%	60 551	72%
Comptes d'Associés CR	1 075	1 079	0%	1 083	0%	4 887	>100%
Autres Créanciers						1 651	
Comptes de Régularisation Passif	2 370	2 939	24%	5 063	72%	12 625	149%
Autres provisions pour risques et charges	93	50	-46%	68	36%	68	0%
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	114	1	-99%	114	>100%	104	-9%
Total - Passif Circulant	149 920	133 731	-11%	186 192	39%	328 865	77%

Source : OULMES

Le passif circulant a connu une augmentation de 24% sur la période 2003-2005, passant de 150 MDH en 2003 à 186 MDH en 2005. Ceci trouve son explication dans :

- L'augmentation du compte fournisseurs et comptes rattachés de 72 MDH en 2003 à 78 MDH en 2004 et 110 MDH en 2005. Toutefois les délais de règlement fournisseurs restent stables comme le montre le tableau suivant :

(En jours des achats)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Fournisseurs	96	85	94	-11%	11%	114*	21%

Source : OULMES

* : Ce ratio a été retraité de manière à exclure 71 MDH d'investissements de l'encours fournisseurs.

- L'augmentation du compte clients créditeurs, avances et acomptes de près de 16 MDH ; Ce poste comprend essentiellement les emballages (casse et bouteilles) consignés. L'augmentation s'explique par la mise en place et le développement des produits sodas.
- Et la baisse de la dette envers l'Etat de 22 MDH.

Concernant les Comptes d'Associés Créanciers, ils sont restés stables entre 2003 et 2005. Au 30 Juin 2006, ils ont été pratiquement multipliés par 4,5 pour atteindre près de 5 MDH et ceci suite à la constatation des dividendes à payer en 2006 au titre de l'exercice 2005 pour un montant de 3,3 MDH.

Le poste « Comptes de Régularisation Passif » comprend toutes les charges non facturées telles que les intérêts débiteurs, les congés payés, les assurances, et généralement toutes les charges provisionnées mais non régularisées. Les comptes au 30 juin 2006 présentent un solde plus élevé par rapport aux années précédentes, compte tenu de la situation intermédiaire de l'exercice.

3.3.TRESORERIE PASSIF

Au 31 décembre 2005, la trésorerie passif atteint 213,7 MDH contre 83 MDH en 2003. Cette situation de fort endettement à court terme est due à l'augmentation du BFR (les comptes clients et stocks sont plus élevés que les fournisseurs), et à un niveau d'investissements plus important que le fond de roulement (baisse significative du résultat net tout en maintenant un niveau élevé de distribution des dividendes).

Ceci justifie la présente opération d'augmentation des capitaux propres, par apport en numéraire, d'un montant maximum de 200 MDH dont une augmentation du capital social d'un montant de 33 MDH : assainir la situation financière d'OULMES et réduire son endettement.

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Trésorerie Passif	83 044	83 922	213 681	1%	>100%	209 281	-2%
Crédits D'Escompte	30 027	23 359	27 903	-22%	19%	1 783	-94%
Crédits de Trésorerie	53 017	60 564	113 778	14%	88%	127 498	12%
Banques (soldes créditeurs)	0	0	72 000	NS	NS	80 000	11%
Total – Trésorerie Passif	83 044	83 922	213 681	1%	155%	209 281	-2%

Source : OULMES

4. ANALYSE BILANTIELLE

4.1. LES EQUILIBRES DU BILAN

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /06	Var 05/06
Fonds de Roulement (FR)	-47 317	-12 376	-75 898	-74%	>100%	-150 597	-98%
Besoin en Fonds de Roulement	31 665	59 794	111 152	89%	86%	58 145	-48%
Trésorerie nette	-78 982	-72 169	-187 050	-9%	159%	-208 742	-12%

Source : OULMES

Le fond de roulement d'OULMES s'élève à -151 MDH en Juin 2006, à -76 MDH en 2005 contre -47 MDH à fin 2003. Cette détérioration du fond de roulement résulte de la combinaison, de plusieurs facteurs : des investissements importants réalisés par la société, une baisse des résultats et un maintien du niveau des dividendes distribués.

Le besoin en fonds de roulement d'OULMES affiche une augmentation de près de 80 MDH sur la période 2003-2005, principalement sous l'influence des créances clients et des stocks. Le BFR représente 18% du CA en 2005 soit 66 jours d'activité.

Suite à ces évolutions, la trésorerie nette constatée à fin 2005 s'établit à -187 MDH contre -79 MDH à fin 2003.

A fin Juin 2006, le niveau de la trésorerie nette est de -209 MDH..

4.2. STRUCTURE DE L'ACTIF

	2003	2004	2005	S1 /06
Actif immobilisé/Total bilan	72,09%	70,41%	61,38%	61,03%
Actif circulant/Total bilan	27,30%	27,89%	35,45%	38,92%
Trésorerie actif/Total bilan	0,61%	1,69%	3,17%	0,05%

Source : OULMES

En 2004, l'actif immobilisé représente 70,41% du total bilan, en baisse par rapport à 2003 (72,09%) et en accusant aussi une baisse en 2005 (61,38%).

La proportion de l'actif circulant par rapport au total bilan a enregistré par contre une forte progression : 27,30% en 2003 contre 27,89% en 2004 et 35,45% en 2005 soit des taux de croissances respectifs de 2 % et 27%.

4.3. STRUCTURE DU PASSIF

	2003	2004	2005	S1 /06
Capitaux permanents/Total bilan	64,97%	68,63%	52,33%	45,88%
Passif circulant/Total bilan	22,51%	19,27%	22,17%	33,06%
Trésorerie passif/Total bilan	12,49%	12,10%	25,47%	21,05%
Capitaux propres/Capitaux permanents	52,80%	44,82%	48,67%	42,96%
Dettes de financement/Capitaux permanents	44,33%	53,88%	50,31%	56,07%

Source : OULMES

Le tableau ci-dessus fait ressortir l'évolution de la structure financière d'OULMES sur la période 2003-2005 et le premier semestre 2006. En effet, les capitaux permanents représentent respectivement 52,3% et 45,9% du total bilan de l'entreprise à fin Juin 2006 et fin 2005 contre 65% en 2003, alors que la part de la trésorerie passif a nettement augmenté (25%).

Par ailleurs, la part des fonds propres dans les capitaux permanents d'OULMES a baissé en faveur de l'endettement.

4.4. RATIOS DE PROFITABILITE

Les indicateurs de profitabilité d'OULMES ont légèrement baissé suite au lancement de la distribution des sodas. En effet, les différentes marges ainsi que la rentabilité des fonds propres et des actifs ont baissé comme le montre le tableau suivant :

	2003	2004	2005	S1 /05	S1 /06
Marge d'EBE (EBE/CA)	18%	12%	13%	15%	9%
Marge d'exploitation (RBE/CA)	7%	4%	5%	3%	NS
Marge nette (RN/CA)	3%	0,2%	0,5%	-1,9%	-4,3%
ROE	7%	1%	1%	-2%	-7%
ROA	2%	0,2%	0,4%	-0,6%	-1,4%

Source : OULMES

4.5. RATIOS DE SOLVABILITE

	2003	2004	2005	S1 /06
EBE/Charges financières	4,92	2,65	3,12	2,74
Endettement /Fonds Propres	120%	160%	203%	237%
Charges financières/Endettement	5,1%	6,6%	5,6%	2,7%

Source : OULMES

Suite à l'effet conjugué de la baisse de l'EBE et de l'augmentation des charges financières, le poids des charges financières par rapport à l'EBE a augmenté.

Le ratio Endettement/Fonds Propres s'est accentué en raison de la forte augmentation de l'endettement de la société (surtout endettement à court terme). Ainsi, l'endettement représente près de 2 fois les fonds propres.

5. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

5.1. AUTOFINANCEMENT

(KDH)	2003	2004	2005	Var 03/04	Var 04/05	S1 /05	S1 /06	Var S1 05/ S1 06
Capacité d'autofinancement (1)	61 123	61 357	78 028	0%	27%	27 168	16 461	-39,41%
Dividendes distribués (2)	15 400	15 950	2 750	4%	-83%	2 750	3 300	20%
Autofinancement (1)-(2)	45 723	45 407	75 278	-1%	66%	24 418	13 161	-46%

Source : OULMES

La capacité d'autofinancement d'OULMES s'établit à 78 MDH à fin 2005 contre 61 MDH à fin 2003. Cette augmentation résulte essentiellement de l'important niveau des dotations aux amortissements qui ont grevé les résultats de la société.

L'autofinancement d'OULMES s'est nettement amélioré du fait de la baisse du niveau de dividendes distribués en 2005.

5.2. TABLEAU DE FINANCEMENT

(KDH)	2003		2004		2005	
	Empl.	Rces.	Empl.	Rces.	Empl.	Rces.
<u>I- Ressources stables</u>						
Autofinancement	-	45 723	-	45 407	-	75 278
Cessions & Réductions d'immo.	-	1 739	-	1 465	-	1 488
Augment. des CP et assimilés	-	8 881	-	-	-	-
Augment. des dettes de financement	-	111 436	-	65 023	-	-
Total des ressources stables	-	167 779	-	111 895	-	76 766
<u>II- Emplois stables</u>						
Acquisition & Augment. d'immo.	212 989	-	75 374	-	104 595	-
Rembours. des CP et assimilés	-	-	-	-	-	-
Rembours. des dettes de financement	14 127	-	-	-	35 694	-
Emplois en non-valeur	9 057	-	1 580	-	-	-
Total des emplois stables	236 173	0	76 954	0	140 289	-
Var. besoin de financement global	60 005	-	28 129	-	51 358	-
Var. de trésorerie	-	128 399	6 812	-	-	114 881
Total	296 178	296 178	111 895	111 895	191 647	191 647

Source : OULMES

L'analyse du tableau de financement fait ressortir un resserrement de la trésorerie entre 2003 et 2005 principalement dû à l'augmentation des immobilisations, au remboursement d'une partie de la dette et à l'augmentation du besoin en fond de roulement et cela malgré l'augmentation de l'autofinancement.

VI. PERSPECTIVES SUR LA PERIODE 2006 - 2009

Avertissement

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

1. LES ORIENTATIONS STRATEGIQUES

Depuis 2002, la société OULMES s'est engagée dans un processus de diversification de ses activités moyennant des investissements matériels et humains conséquents. Cet ambitieux challenge a été remporté non sans quelques impacts financiers mineurs. A court terme, les actionnaires et le management de la société OULMES se donnent pour objectifs d'améliorer la rentabilité de la société afin de la mettre en conformité avec les standards internationaux.

Par ailleurs, la société souhaite également maintenir la croissance de ses activités au Maroc et à l'étranger pour la période 2007-2010. Cette croissance devrait se réaliser grâce au dynamisme commercial, aux innovations techniques et à une communication continue (multimédia, sponsoring, etc.).

Pour ce faire, la vision 2007-2010 de OULMES est structurée en plusieurs phases :

1. Améliorer et renforcer les capacités financières de la Société par un meilleur pilotage des ressources et une réorganisation des process de gestion. En effet, la réorganisation des processus de gestion va induire plusieurs changements et amélioration dans des fonctions clés de l'entreprise, notamment : la comptabilité, le recouvrement, la facturation et l'administration des ventes.

Structurée autour du nouveau système d'information mis en place en 2006 par la société, cette réorganisation des processus va induire une information comptable et financière en temps réel, des prises de décision rapide et donc un recouvrement automatique et informatique qui va considérablement réduire le délai de paiement client et par voie de conséquence les capacités financières d'OULMES.

La réorganisation des processus de facturation et de l'administration des ventes va fluidifier les circuits de distribution, optimiser le choix des routes et mettre à niveau les processus par rapport à la nouvelle donne qu'est la distribution directe. Les effets indirects de ce volet de la réorganisation est l'optimisation des coûts de transport mais également la productivité des effectifs tant au niveau support qu'au niveau commercial ;

2. Investir dans le renouvellement mais également dans les extensions des moyens de production actuels (Eaux et Sodas) afin de continuer à répondre favorablement à la demande du Marché marocain et de l'export. Ainsi, OULMES envisage trois investissements importants dont la mise en œuvre commence en 2007 :

- Une ligne souffleuse PET pour le produit Oulmès d'un montant de 1,1 millions d'euros. Cette ligne devrait accroître la capacité de production de la société de 7 000 cols par heure ;
- Des réfrigérateurs pour un montant de 500 000 DH ;
- Un bâtiment de stockage Sodas pour une valeur de 5 MDH qui va aider la société à anticiper la demande du marché en stockant davantage et à l'avance selon les plannings de production ;

3. Compléter la gamme de OULMES à travers le lancement de nouveaux formats mais également de nouveaux produits tant au niveau des Eaux qu'au niveau des Sodas. OULMES étudie l'opportunité de lancer de nouveaux produits tant au niveau des eaux de table qu'au niveau des eaux de sources. La vocation de la société est de couvrir tous les besoins du marché en terme de boissons ;

4. Inscrire durablement ce développement par une politique de recrutement de nouvelles compétences et la formation des ressources existantes.

2. EVOLUTION PREVISIONNELLE DU SECTEUR D'ACTIVITE

Le marché des boissons non alcoolisées devrait afficher un taux de croissance important dans les années à venir. Plusieurs facteurs devraient contribuer à cette hausse :

- Le déficit actuel de la consommation marocaine : à peine 10 l/an/habitant pour l'eau et 15 l/an/habitant pour les sodas³⁰ ;
- Le réchauffement climatique actuellement constaté ;
- La diversité de l'offre qui crée et fait ancrer de nouveaux besoins dans les habitudes de consommation des ménages marocains ;
- La croissance économique du pays qui contribue à créer du pouvoir d'achat et favorise l'expansion d'une classe moyenne.

Le Top Management d'OULMES est parfaitement confiant dans le développement positif du secteur des boissons pour les prochaines décennies.

3. ACTIONS FUTURES A MENER DANS LE CADRE DU PARTENARIAT AVEC LE GROUPE PEPSICO

Concernant les sodas, toutes les modalités prévues dans le contrat de partenariat avec PepsiCo sont actuellement respectées par la société.

Dans les autres secteurs de la multinationale, OULMES a un droit préférentiel pour la production sous licence et la distribution de tout autre produit appartenant au Groupe PepsiCo. Celui-ci est d'ailleurs un des premiers groupes agro-alimentaires au monde et son portefeuille de produits comporte plusieurs références autres que les sodas.

OULMES mène régulièrement des études de marché et de faisabilité afin de mesurer l'opportunité de développer d'autres produits ou marques appartenant à PepsiCo. Ainsi, bien que cela ne soit pas encore à l'ordre du jour, la société explore toutes les possibilités qui lui sont offertes grâce au partenariat avec PepsiCo.

³⁰ Extrapolations faites par OULMES sur la base des données ACNielsen.

4. LES PRINCIPALES HYPOTHESES DU BUSINESS PLAN PREVISIONNEL

Les prévisions relatives au business plan ont été construites autour d'hypothèses de croissance des volumes de ventes tenant compte de plusieurs facteurs influant le secteur de production et de distribution d'eaux et des sodas :

- Modernisation du style de vie : urbanisation plus grande et influence du marketing ;
- Amélioration des standards de vie : revenus plus importants et classe moyenne plus large ;
- Structure de la population : population jeune et près de 100 000 nouveaux ménages constitués chaque année ;
- Développement du secteur touristique : de 4 millions de touristes en 2005 à 10 millions en 2010 ;
- Modernisation de la distribution : développement de la distribution moderne offrant plus de visibilité et de disponibilité ;
- Ouverture de marchés à l'export : Afrique de l'Ouest et MENA (Moyen Orient et Afrique du Nord).

Pour l'établissement du compte de résultat et du plan de financement, les hypothèses suivantes ont été retenues :

4.1.DETERMINATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PREVISIONNEL

L'estimation de l'évolution des volumes des ventes a tenu compte des taux de croissance suivants :

Taux de croissance	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Eaux	11,79%	12,19%	9,78%	9,07%
Sodas	29,22%	33,56%	15,00%	15,00%

Source : OULMES

Ces taux de croissance se justifient par la forte pénétration des produits Pepsi sur le marché local, par le lancement de produits et formats nouveaux et attractifs, ainsi que par l'essor de l'eau de table Bahia.

Ainsi, le volume de ventes prévisionnel s'établit comme suit :

Litres	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Eaux	241 639 610	271 089 219	297 613 965	324 602 083
Sodas	48 895 332	65 305 978	75 101 874	86 367 156
Total	290 534 942	336 395 197	372 715 840	410 969 238

Source : OULMES

Hormis l'augmentation subie en 2006 sur l'ensemble des produits commercialisés par OULMES, les prix de vente ont été maintenus à un niveau assez stable.

Les autres revenus sont constitués principalement par les ventes de gaz carbonique, de déchets plastiques ou verres, de revenus liés à l'Hôtel des Termes (nuitées, restaurant, etc). Les subventions d'exploitation intègrent principalement la quote-part de PepsiCo dans les dépenses marketing qui est restituée à OULMES conformément aux accords passés entre les deux parties.

Ainsi, les produits d'exploitation prévisionnels d'OULMES s'établissent comme suit :

(KDH)	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
CA Eaux	559 888	623 519	678 844	741 737
CA sodas	214 227	289 961	333 455	383 473
Ventes diverses ³¹	1 500	0	0	0
Chiffre d'affaires	775 615	913 480	1 012 299	1 125 210
Variation de stocks	-1 500	-1 500	-1 000	0
Subventions d'exploitation	18 224	22 000	24 000	26 000
Autres produits d'exploitation	16 724	20 500	23 000	26 000
Produits d'exploitation	792 339	933 980	1 035 299	1 151 210

Source : OULMES

³¹ Les ventes diverses concernent : les ventes de CO2, Les ventes Hôtel (nuitées et restaurant) et les ventes de déchets plastiques.

Les subventions d'exploitation comprennent la quote-part de la société PepsiCo dans les dépenses Marketing et commerciales engagées par Oulmès. L'évolution prévue est en ligne avec la croissance de l'activité Sodas et par voie de conséquence avec la hausse des budgets Marketing.

4.2.DETERMINATION DES CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation ont été considérées en proportion au chiffre d'affaires :

- Pour les achats consommés et les impôts et taxes, une hausse de ces proportions a été considérée parallèlement à l'augmentation des prix des intrants ;
- Pour les autres charges d'exploitation et les charges de personnel, l'hypothèse retenue est une réduction de leur niveau suite à l'augmentation du chiffre d'affaires.

Ainsi, les charges d'exploitation évolueraient comme suit:

(KDH)	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Achats consommés de Matières et Fourn.	43,5%	43,0%	43,4%	43,8%
Autres Charges externes	25,0%	24,0%	23,7%	23,3%
Impôts et Taxes	8,4%	9,2%	9,3%	9,4%
Charges de Personnel	8,7%	7,0%	6,7%	6,4%
Dotations d'Exploitation	11,7%	7,7%	8,2%	7,9%
Autres Charges d'Exploitation	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Source : OULMES

Pour les achats consommés, nous avons considéré une augmentation des prix des matières premières et consommables de 1,5% par an.

La proportion des autres charges externes se réduit du fait de la répartition de charges fixes sur un chiffre d'affaires plus élevé.

Les principales composantes des impôts et taxes sont la taxe intérieure à la consommation, la taxe sur le sucre et la patente.

Une augmentation annuelle moyenne de 7% des charges de personnel a été retenue. En effet, après avoir marqué une croissance rapide de 8,7% en 2006 essentiellement liée au renforcement des équipes de distribution et à la mise à niveau des fonctions support, la croissance des charges de personnel retrouve une évolution moindre par la suite, justifiée par le rajeunissement naturel des effectifs (remplacement des départs en retraite) ainsi que par la productivité du personnel et la mise à niveau déjà effectué des compétences d'OULMES.

Les autres charges d'exploitation sont constituées de jetons de présence.

5. COMPTES DE RESULTATS PREVISIONNELS

Dans l'élaboration du business plan prévisionnel, une attention particulière est portée sur les prévisions de chiffre d'affaires.

L'évolution des postes de charges sera corollaire à celle du chiffre d'affaires dans la mesure où l'essentiel des charges d'exploitation évoluera parallèlement au chiffre d'affaires.

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur la période 2006 – 2009, des principaux agrégats des comptes de résultat d'OULMES :

(KDH)	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Chiffre d'affaires	775 615	913 480	1 012 299	1 125 210
<i>Variation en %</i>	<i>26,3%</i>	<i>17,8%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,2%</i>
Excédent Brut d'Exploitation	128 440	173 643	194 342	218 821
<i>Variation en %</i>	<i>60,4%</i>	<i>35,2%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,6%</i>
<i>En % du CA</i>	<i>16,6%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,4%</i>
Résultat d'Exploitation	36 340	101 872	110 671	128 851
<i>Variation en %</i>	<i>23,2%</i>	<i>180,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>16,4%</i>
<i>En % du CA</i>	<i>4,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,5%</i>
Résultat financier	-27 400	-18 000	-18 000	-11 211
<i>Variation en %</i>	<i>-9,7%</i>	<i>34,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-37,7%</i>
<i>En % du CA</i>	<i>NS</i>	<i>NS</i>	<i>-1,8%</i>	<i>-1,0%</i>
Résultat Net	6 965	54 517	60 236	76 466
<i>Variation en %</i>	<i>131,0%</i>	<i>682,7%</i>	<i>10,5%</i>	<i>26,9%</i>
<i>En % du CA</i>	<i>0,9%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,8%</i>

Source : OULMES

Le tableau des Soldes Intermédiaires de Gestion d'OULMES, sur la période 2006 – 2009, se présente comme suit :

(KDH)	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Production	774 115	911 980	1 011 299	1 125 210
Consommation	531 412	612 256	678 680	755 049
Valeur Ajoutée	242 703	299 724	332 619	370 161
Excédent Brut d'Exploitation	128 440	173 643	194 342	218 821
Résultat d'Exploitation	36 340	101 872	110 671	128 851
Résultat Financier	-27 400	-18 000	-18 000	-11 211
Résultat Courant	8 940	83 872	92 671	117 640
Résultat Non Courant	1 776	0	0	0
Résultat Avant Impôt	10 716	83 872	92 671	117 640
Résultat Net	6 965	54 517	60 236	76 466

Source : OULMES

▪ **Estimations pour l'année 2006**

• Chiffre d'Affaires 2006

Le chiffre d'affaires total devrait s'établir à 776 MDH. Le chiffre d'affaires à réaliser sur la vente des eaux s'élèverait à 560 MDH représentant près de 72% du chiffre d'affaires total prévu. Le chiffre d'affaires des sodas atteindrait 214 MDH, occupant ainsi une place de plus en plus importante dans les revenus globaux d'OULMES.

Cette estimation concernant l'évolution du CA s'appuie sur les réalisations à fin juin 2006, sachant que l'activité de la société est fortement saisonnière (près de 50% des ventes sont réalisées en été). Elle prend également en considération les estimations du budget établi au titre de l'exercice 2006.

• Excédent Brut d'Exploitation (EBE)

L'EBE d'OULMES à fin 2006 devrait se situer à 128 MDH, en hausse de 60% par rapport à 2005, et ceci en parallèle à l'accroissement du chiffre d'affaires.

Aussi, la marge d'EBE devrait enregistrer une hausse en 2006 pour s'établir à 17% contre 13% en 2005.

• Résultat d'Exploitation

OULMES estime un résultat d'exploitation de 36 MDH à fin 2006, en hausse de 23,2% par rapport à 2005. Cette anticipation découle des éléments suivants :

- L'augmentation attendue de l'EBE (+48 MDH) ;
- L'accroissement des dotations d'exploitation en 2006, compte tenu des investissements réalisés. Ainsi, les dotations d'exploitations devraient s'établir à 91,1 MDH en 2006 contre 76,8 MDH en 2005.

• Résultat Financier

Les intérêts de la dette bancaire long terme d'OULMES, (220 MDH à fin 2005) ainsi que ceux de l'endettement à court terme et d'une perte de change entraîneraient un résultat financier négatif de l'ordre de -27 MDH.

• Résultat Net

Le résultat net devrait être autour des 7 MDH en 2006. Il découle du Résultat Avant Impôt de 10,7 MDH auquel est retranché un IS de 3,75 MDH.

▪ **Compte de résultat prévisionnel : Période pour 2006-2009**

• Chiffre d'Affaires

Sur la période 2006-2009, le chiffre d'affaires d'OULMES devrait réaliser un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 13,20% par an.

La part des sodas atteindrait, en moyenne, le tiers des ventes totales d'OULMES. Cette évolution s'explique par l'important effort marketing de Pepsi engendrant une forte pénétration du marché des sodas.

Ainsi le Chiffre d'affaires total s'élèverait à 913 480 KDH en 2007, 1 012 299 KDH en 2008 et 1 125 210 KDH en 2009, soit une augmentation de 18% par rapport à 2006 et de 11% en 2008 et 2009.

• Résultats

Parallèlement à l'augmentation de son chiffre d'affaires, les différents résultats d'OULMES, pour la période 2006-2009, connaîtraient une forte hausse : l'EBE, le résultat d'exploitation et le résultat net augmenteraient respectivement à un TCAM de 19,4%, 52,5% et 22,3% avec des marges sur CA en 2009 de 19%, 11% et 7% respectivement.

6. BILANS PREVISIONNELS

6.1. HYPOTHESES

Pour les besoins de l'établissement du bilan prévisionnel, OULMES a considéré les hypothèses suivantes :

- Investissements

OULMES prévoit d'effectuer des investissements importants dans le renouvellement et dans les extensions des moyens de production actuels. Les investissements prévisionnels et les dotations aux amortissements se ventilent sur les quatre années comme suit :

(KDH)	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Investissements	147 121	53 100	59 500	31 500
Dotations aux amortissements	91 100	70 771	82 671	88 971

Source : OULMES

- Besoin en fond de roulement

Les créances et les dettes de l'actif et du passif circulants sont prévues en termes de délais du BFR.

Plusieurs délais du BFR vont retrouver dès 2006, et ce pendant toute la période des prévisions, des niveaux plus normalisés. Par exemple, la reprise de la distribution directe permet à OULMES de réduire le délai de règlement de ses clients.

Nombre de Jours	2005	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Matières et fournitures (fonction de consommation)	74,3	66,2	45,0	42,6	40,3
Produits finis (fonction de la production)	9,1	7,5	11,0	11,4	11,8
Avances fournisseurs (fonction de la consommation)	21,0	2,8	3,0	3,0	3,0
Clients (fonction du CA)	93,0	67,2	50,0	48,1	46,2
Etat (fonction de la consommation)	23,5	24,4	23,5	23,5	23,5
Autres débiteurs ³² (fonction du CA)	10,5	9,7	10,5	10,5	10,5
Fournisseurs (fonction de la consommation)	94,2	91,6	60,0	56,5	53,0
Avances clients (fonction du CA)	17,6	0,0	3,0	3,3	3,7
Etat CR (fonction du CA)	20,9	18,3	20,9	20,9	20,9
Autres Créditeurs ³³ (fonction de la consommation)	9,1	80,4	9,1	9,1	9,1

Source : OULMES

L'évolution exceptionnelle du poste « Autres Créditeurs » en 2006 s'explique par l'avance sur compte courant faite par HOLMARCOM en vue de la présente augmentation de capital d'environ 100 MDH.

³² Le poste « autres débiteurs » correspond ci-dessus à la somme des postes comptables suivants : Personnel, Autres Débiteurs et le Compte de Régularisation Actif.

³³ Le poste « autres créditeurs » correspond ci-dessus à la somme des postes comptables suivants : Personnel, Organismes Sociaux, Comptes d'Associés et le Compte de Régularisation Passif.

- Dividendes

OULMES suppose une distribution de 50% de son résultat net en dividendes.

- Endettement

OULMES souhaite renforcer son assise financière, équilibrer la structure de son haut de bilan afin de mettre ses capitaux propres et quasi fonds propres en adéquation avec la taille de son activité. Cette opération permettra par la même occasion à la société d'améliorer sa capacité à s'endetter pour faire face à des investissements importants éventuels.

Les besoins de financement à court terme sont résiduels : ils dépendent de la trésorerie dégagée de l'exploitation de l'investissement et du financement.

6.2. BILANS PREVISIONNELS

(KDH)	2006 ^E	2007 ^P	2008 ^P	2009 ^P
Actif Immobilisé	570 894	553 223	530 052	472 581
Actif Circulant	280 374	272 392	295 402	321 208
Dont Stocks	77 327	76 568	83 630	91 603
Dont Clients	142 775	125 134	133 374	142 363
Trésorerie Actif	0	0	0	0
Total Actif	851 268	825 615	825 454	793 789
Financement permanent	435 171	589 794	575 999	566 806
Dont Fonds propres	217 332	444 571	474 689	512 922
Dont Dettes LT	215 175	142 559	98 646	51 220
Passif circulant	289 378	175 791	189 235	204 222
Fournisseurs	133 394	100 645	105 031	109 581
Trésorerie Passif	126 718	60 031	60 220	22 761
Total Passif	851 268	825 615	825 454	793 789

Source : OULMES

7. TABLEAUX DE FINANCEMENT PREVISIONNEL

(KDH)	2006 ^E		2007 ^P		2008 ^P		2009 ^P	
	Empl.	Rces.	Empl.	Rces.	Empl.	Rces.	Empl.	Rces.
I- Ressources stables								
Autofinancement	-	92 989	-	98 029	-	112 789	-	127 204
Cessions & Réductions d'immo.	-	-	-	-	-	-	-	-
Augment. des CP et assimilés	-	0	-	199 980	-	0	-	0
Augment. des dettes de financement	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des ressources stables	-	92 989	-	298 009	-	112 789	-	127 204
II- Emplois stables								
Acquisition & Augment. d'immo.	147 121	-	53 100	-	59 500	-	31 500	-
Rembours. des CP et assimilés	-	-	-	-	-	-	-	-
Rembours. des dettes de financement	5 692	-	72 616	-	43 913	-	47 426	-
Emplois en non-valeur	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des emplois stables	152 813	-	125 716	-	103 413	-	78 926	-
Var. besoin de financement global	-	120 156	105 606	-	9 565	-	10 819	-
Var. de trésorerie	60 332	-	66 688	-	-	189	37 459	-
Trésorerie Finale	-126 718	-	-60 031	-	-60 220	-	-22 761	-

Source : OULMES

VII. FACTEURS DE RISQUES

1. RISQUES LIÉS À LA CONCURRENCE

- Les opérateurs actuels du secteur de l'exploitation des eaux minérales font face au risque d'entrée sur le marché de nouveaux produits locaux. Compte tenu des barrières opérationnelles et financières considérables, la faisabilité technique et la viabilité économique de l'exploitation de telles sources restent à démontrer.
- La baisse des droits de douane pourrait favoriser l'importation d'eaux minérales étrangères. Cependant, l'effet de ces importations serait très limité étant donné les importantes barrières relatives à l'inexistence d'un réseau de distribution et aux considérables coûts de transport. Compte tenu de sa faible valeur marchande par rapport à son volume, le produit « Eau » ne peut être profitablement commercialisé que selon le principe de proximité. En effet, avec des droits de douane de 50% hors TVA, une bouteille d'eau minérale importée coûte actuellement plus de trois fois qu'une bouteille d'eau minérale locale. En supposant une suppression totale de ces droits, le prix de détail du produit importé serait au moins le double de celui du produit local. En 2005, les eaux minérales importées ont représenté moins de 0,2% du volume totale des ventes.
- L'eau minérale est considérée comme un produit de luxe. La faiblesse du pouvoir d'achat des consommateurs ne favorise pas une croissance importante des ventes.

2. RISQUE CONTRACTUEL

Le Contrat de Représentation Exclusive actuellement en vigueur entre OULMES et PepsiCo a été signé en 2002 pour une durée de 12 ans à compter de sa date d'entrée en vigueur (2003), prorogable une fois par tacite reconduction pour une durée de 5 ans. Ainsi, si les deux parties respectent leurs engagements respectifs, la collaboration avec PepsiCo pourrait s'étaler jusqu'en 2020, soit au-delà de la période d'amortissement des investissements consentis pour ce partenariat et au-delà du point mort défini par les deux parties lors des négociations commerciales.

Ce contrat, celui-ci peut être rompu par chaque partie avec un préavis d'une année. Au cas où un tel événement se produirait, OULMES resterait propriétaire de l'outil de production, des moyens de distribution, du savoir faire de limonadier, etc.

3. RISQUES RÉGLEMENTAIRES

En plus des risques liés au secteur, la société fait face aux risques suivants :

- Risque de non-renouvellement de la concession : toutefois, l'Etat s'engage à ne pas accorder de concession similaire d'utilisation des eaux minérales en vue de l'embouteillage dans un périmètre de 30 Kms autour du point géodésique d'Oulmès, sans avoir préalablement invité la société des Eaux Minérales d'Oulmès à présenter une demande de concession qui aura, à conditions égales, la priorité sur toutes les demandes analogues.
- Risque de rachat de la concession : à tout moment, la concession peut être rachetée par l'Etat. Au cas où l'Etat userait de cette faculté, il serait tenu d'avertir de ses intentions le concessionnaire au moins deux ans à l'avance.

- Risque de perte de l'autorisation : la Loi 10-95 prévoit des conditions et des pré-requis pour l'exploitation d'une ressource naturelle. Seul le non respect de ces conditions réglementaires peut créer une cause de modification du contrat de concession à moins que l'intérêt public ne soit menacé (ce qui relèverait du cas de force majeure) auquel cas cette modification, réduction ou révocation peut ouvrir droit à indemnités au profit du titulaire de l'autorisation, si celui-ci en éprouve un préjudice direct.

Depuis 1933, date de la première concession accordée, OULMES a toujours veillé à respecter scrupuleusement les conditions prévues dans les contrats de concession. En effet, la société a été organisée afin de pouvoir vérifier à tout moment que l'exploitation des sources est conforme aux prescriptions du contrat de concession :

- Création d'un département « recherche et développement » qui collabore étroitement avec l'Agence du Bassin afin de maintenir la société en état de veille permanente quant au bon déroulement de l'exploitation. Celle-ci coordonne les actions de prélèvement, de captage d'eau et de transmission de toutes les informations aux organes de tutelle de l'Etat ;
- Création d'une « Direction Qualité » qui intervient à tout moment dans la chaîne de production afin de vérifier que les eaux concédées respectent de manière continue les obligations de l'Etat en matière sanitaire. Ainsi, un prélèvement est effectué chaque ½ heure pour analyse chimique, sanitaire et minéralogique.

Enfin, OULMES a diversifié ses activités en lançant une eau de table et des sodas afin que la dépendance de la société vis-à-vis des eaux minérales naturelles soit moindre.

4. RISQUE DE CHANGE

Le risque de change touche les produits d'emballage importés (PET, préformes et bouchons). Cependant, ce risque est très limité puisque les principales devises d'importation, à savoir l'Euro et le Dollar Américain ont un coefficient de corrélation très fortement négatif (proche de -1). Ainsi, les pertes réalisées sur une devise sont presque totalement contrebalancées par les gains réalisés sur une autre d'autant plus qu'OULMES a mis en place une politique de couverture du risque de change et ceci à travers son recours à des options de change.

VIII. FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société OULMES ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

IX. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société OULMES ne connaît pas de litiges juridiques, ni d'affaires contentieuses susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

X. ANNEXES

1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

A1 : PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

I. Actif immobilisé

a. Evaluation à l'entrée

i. Immobilisations en non valeurs

Recensement de manière exhaustive des frais engagés lors de la période de pré-exploitation qui finit lorsque la première opération du cycle normal d'exploitation est entamée (marquée par la première opération d'achat).

ii. Immobilisations incorporelles

iii. Immobilisations corporelles

Les comptes d'immobilisations incorporelles et corporelles sont débités à la date d'entrée des biens dans le patrimoine soit :

- De la valeur d'apport
- Du coût d'acquisition (les biens acquis à titre onéreux au cours de l'exercice sont inscrits à leur coût d'acquisition qui comprend le prix d'achat majoré des frais d'achat et frais accessoires qui comprennent les charges directement ou indirectement liées à l'acquisition pour la mise en état d'utilisation du bien : fraction de TVA non récupérable, droits de douane à l'importation, frais de transport, d'installation, de mise en service)
- Du coût de production du bien

iv. Immobilisations financières

Titres immobilisés :

Quels que soit leur nature et leur classement comptable (titres de participation, autres titres immobilisés...) les titres sont portés en comptabilité pour leur prix d'achat à l'exclusion des frais d'acquisition, lesquels sont inscrits directement dans les charges de l'exercice.

b. Correction de valeur

i. Méthodes d'amortissement

Immobilisations en non valeurs :

- Etablissement d'un plan d'amortissement des frais activés sur une durée maximale de cinq ans (dotation d'amortissement linéaire de 20% par an sans application du prorata temporis).

Immobilisations corporelles :

- Les amortissements sont pratiqués de manière constante (amortissement linéaire) en respect du principe de permanence des méthodes.

Immobilisations	Taux pratiqués
Constructions	5%
Installations techniques, matériel et outillage	10% -15% - 20%
Emballages	10% - 25%
Matériel de transport	20%
Matériel et mobilier de bureau	10% -20%

ii. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

Aucune provision pour dépréciation n'a été constituée à ce jour sur des éléments d'actif immobilisé.

iii. Méthodes de détermination des écarts de conversion – Actif

- La reconversion se fait par le cours de la date de réception de la facture en ce qui concerne les opérations d'achat et à la date d'établissement de la facture en ce qui concerne les opérations de vente,
- La conversion en dirhams des créances et des dettes libellées en devises se fait au taux de clôture,
- La comptabilisation de la différence de change est effectuée dans le compte d'écart de conversion approprié (actif dans le cas d'une augmentation des dettes ou d'une diminution des créances, ou passif dans le cas d'une augmentation des créances, ou passif dans le cas d'une augmentation des créances ou d'une diminution des dettes),
- Constitution d'une provision pour risques et charges pour les pertes de change latentes induites par les variations des cours de change pour les créances en devises (en cas d'une couverture de change, la provision n'est constituée qu'à hauteur du risque non couvert).

II. Actif circulant (Hors trésorerie)

a. Evaluation à l'entrée

i. Stocks

- Un inventaire physique des articles en magasin est effectué à la clôture de chaque exercice (matières, produits finis et emballages),
- Les quantités issues de l'inventaire physique sont rapprochées à l'inventaire permanent pour dégager les écarts (boni-mali d'inventaire),
- Les écarts dégagés sont régularisés,
- Les sorties et les quantités en stocks sont valorisées au CMUP (coût moyen unitaire pondéré de fin de période qui est le mois).

ii. Créances

Les créances sont inscrites en comptabilité pour leur montant nominal en vertu du principe du coût historique

Lorsque le montant du règlement final stipulé comporte distinctement le montant du principal et des intérêts, seul le montant principal est à inscrire en valeur d'entrée de la créance.

iii. Titres et valeurs de placement

Ils sont comptabilisés dans les mêmes conditions que celles des titres de participations.

b. Correction de valeur

i. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

- En vertu du principe de prudence, une provision est constituée pour dépréciation des créances incertaines ou devenues irrécouvrables.

La détermination de la provision pour dépréciation se fait de la manière suivante :

- procéder à une estimation, de manière individuelle par créance, d'une provision pour dépréciation pour le montant du risque estimé de non recouvrement,
- réajuster les provisions pour créances douteuses constituées au cours des années précédentes en fonction des informations récentes sur la situation des clients et des règlements effectués en cours d'exercice,
- prendre en compte les créances de l'exercice dont la situation s'est révélée compromise entre la date de clôture de l'exercice et la date d'arrêté des comptes (la mise en état de cessation de paiement d'un client durant la période....)

ii. Méthodes de détermination des écarts de conversion –Actif

Détermination suivant les mêmes règles de comptabilisation que l'écart de conversion sur l'actif immobilisé.

III. Financement permanent

a. Méthodes de réévaluation

b. Dettes de financement permanent

Inscrites à leur valeur nominale en vertu du principe du coût historique.

c. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges

d. Méthodes de détermination des écarts de conversion -Passif

Déterminé suivant les mêmes règles de comptabilisation que l'écart de conversion sur l'actif immobilisé.

IV. Passif circulant

a. Dettes du passif circulant

Inscrites à leur montant nominal en vertu du principe du coût historique.

b. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges

c. Méthodes de détermination des écarts de conversion –Passif

Déterminé suivant les mêmes règles de comptabilisation que l'écart de conversion sur l'actif immobilisé.

V. Trésorerie

a. Trésorerie – Actif

Les avoirs en espèces et en banques sont inscrits à leur montant nominal en vertu du principe du coût historique.

b. Trésorerie – Passif

Les avoirs en espèces et en banques sont inscrits à leur montant nominal en vertu du principe du coût historique.

2. ETATS DE SYNTHESE

2.1. BILANS DES TROIS DERNIERS EXERCICES ET DU 1^{ER} SEMESTRE 2006

Actif	2003	2004	2005	S1 2006
Immobilisations en Non valeurs	5 092 590	3 806 010	2 532 863	1 738 059
Frais Préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices	5 092 590	3 806 010	2 532 863	1 738 059
Primes de remboursement des obligations				
Amortissement abonnés				
Immobilisations Incorporelles	298 421	409 982	785 585	781 585
Immobilisation en R&D				
Brevets, Marques, Droits et Valeurs similaires	298 421	409 982	785 585	781 585
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations Corporelles	472 927 916	483 215 492	510 212 236	602 883 202
Terrains	28 194 127	28 194 127	28 194 127	28 194 127
Constructions	106 395 214	109 521 925	112 593 477	110 123 153
Installations techniques, Matériel et Outillage	331 105 221	341 115 464	362 487 249	437 959 469
Matériel de transport	739 671	299 584	58 027	2 872 113
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	3 141 006	3 313 256	3 389 949	4 531 936
Autres immobilisations Corporelles				
Immobilisations Corporelles en cours	3 352 677	771 137	3 489 407	19 202 403
Immobilisations Financières	1 080 512	1 124 112	1 342 392	1 407 792
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	1 022 512	1 066 112	1 284 392	1 349 792
Titres de participation	58 000	58 000	58 000	58 000
autres titres immobilisés				
Ecart de Conversion- Actif				
Diminution de créances immobilisées				
Augmentation de dettes de financement				
Total actif Immobilisé	479 399 438	488 555 596	514 873 076	606 810 637
Stock	43 545 433	46 275 338	71 023 986	88 350 300
Marchandises	106 585	113 333	111 102	92 801
Matières et fournitures consommables	28 280 159	35 467 301	54 739 310	77 046 928
Produits en cours				
Produits interm. et produits resid.				
Produits finis	15 158 689	10 694 704	16 173 573	11 210 572
Créances de l'actif circulant	137 945 916	147 215 694	226 268 436	298 607 583
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 342 071	8 048 106	24 579 474	504 321
Clients et comptes rattachés	96 870 263	101 126 003	156 480 673	227 475 031
Personnel	982 666	965 230	976 656	1 117 858
Etat	20 709 391	18 772 844	27 523 916	49 319 305
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	14 632 059	17 085 644	9 466 571	11 644 692
Comptes de régularisation actif	1 409 466	1 217 867	7 241 146	8 546 376
Titres et valeurs de placement				
Ecart de conversion actif (EltS Circ)	92 815	33 916	51 463	51 463
Total - Actif circulant	181 584 164	193 524 947	297 343 885	387 009 346
Trésorerie actif	4 062 502	11 752 819	26 630 915	539 370
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, TG et CCP	3 654 610	11 387 496	26 533 394	1 866
Caisse, régie avances et accreditifs	407 893	365 323	97 522	537 504
Total Général	665 046 105	693 833 363	838 847 876	994 359 353

Passif	2003	2004	2005	S1 2006
Capitaux Propres	228 152 181	213 401 819	213 667 058	195 975 978
Capital Social ou Personnel	55 000 000	55 000 000	55 000 000	55 000 000
Primes d'Emission de Fusion et d'Apport	50 000 000	50 000 000	50 000 000	50 000 000
Ecart de Réévaluation	21 881 000	29 680 000	34 079 000	34 079 000
Réserves Légales	5 500 000	5 500 000	5 500 000	5 500 000
Autres Réserves	63 608 000	63 608 000	63 608 000	63 608 000
Report à Nouveau	17 000 484	8 414 181	2 464 819	2 180 058
Résultat Net en Instance d'Affectation				
Résultat Net de l'Exercice	15 162 697	1 199 638	3 015 240	-14 391 081
Total des Capitaux Propres	228 152 181	213 401 819	213 667 058	195 975 978
Capitaux Propres Assimilés	12 391 781	6 216 608	4 440 434	4 440 434
Subventions d'Investissement	7 992 781	6 216 608	4 440 434	4 440 434
Provisions Réglementées	4 399 000			
Dettes de Financement	191 538 498	256 561 393	220 867 091	255 797 224
Emprunts Obligataires				
Autres Dettes de Financement	191 538 498	256 561 393	220 867 091	255 797 224
Provisions durables pour R & C	0	0	0	0
Provisions Pour Risques				
Provisions Pour Charges				
Ecart de Conversion Passif	0	0	0	0
Augmentation de créances Immobilisées				
Diminution des dettes de financement				
Financement Permanent	432 082 460	476 179 820	438 974 584	456 213 636
Dettes du Passif Circulant	149 712 302	133 680 243	186 010 412	328 692 913
Fournisseurs et comptes rattachés	72 103 602	78 246 627	110 480 483	215 538 297
Clients CD, Avances et Acomptes	13 832 692	23 046 388	29 632 646	28 768 078
Personnel	32 421	67 959	90 376	464
Organismes sociaux	3 144 444	3 855 652	4 466 706	4 672 448
Etat CR	57 154 730	24 445 401	35 194 431	60 550 799
Comptes d'Associés CR	1 074 680	1 078 972	1 082 562	4 886 562
Autres Créanciers				1 650 890
Comptes de Régularisation Passif	2 369 733	2 939 245	5 063 207	12 625 375
Autres Provisions Pour R & C	92 815	50 456	68 003	68 003
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	114 432	550	113 580	103 733
Total - Passif Circulant	149 919 550	133 731 249	186 191 995	328 864 648
Trésorerie Passif	83 044 095	83 922 294	213 681 297	209 281 068
Crédits D'Escompte	30 026 945	23 358 681	27 902 845	1 783 206
Crédits de Trésorerie	53 017 149	60 563 612	113 778 452	127 497 862
Banques (soldes créditeurs)			72 000 000	80 000 000
Total Général	665 046 105	693 833 363	838 847 876	994 359 353

2.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES DES TROIS DERNIERS EXERCICES ET DU 1^{ER} SEMESTRE 2006

	2003	2004	2005	S1 2006
Produits d'Exploitation	445 157 228	518 301 293	646 998 324	334 213 306
Ventes de Marchandises	592 898	871 061	20 100	6 559
Vente de Biens et Marchandises Pdts	430 831 864	495 468 695	614 325 071	330 169 749
Variation de Stocks de Produits	5 829 579	-4 463 985	5 478 870	-4 963 002
Immo Pdtes par l'E pour elle même				
Subv d'exploitation				
Autres Pdts d'expl.				
Reprises d'Expl, Trsft de Charges	7 902 887	26 425 523	27 174 283	9 000 000
Total I	445 157 228	518 301 293	646 998 324	334 213 306
Charges d'Exploitation	414 621 341	498 167 167	617 507 203	335 074 468
Achats revendus de marchandises	1 243 321	1 374 624	6 430	
Achats consommés de Matières et Fourn.	174 502 892	200 649 404	268 826 420	138 082 283
Autres Ch externes	99 567 986	133 505 164	159 284 002	93 876 514
Impôts et Taxes	42 067 457	48 092 306	57 197 852	29 584 365
Charges de Personnel	44 230 515	46 940 466	54 429 699	33 175 651
Autres Ch. d'expl.	2 037 992	1 000 000	1 000 000	504 055
Dotations d'Expl.	50 971 178	66 605 204	76 762 801	39 851 600
Total II	414 621 341	498 167 167	617 507 203	335 074 468
Résultat d'exploitation (I-II) III	30 535 887	20 134 126	29 491 120	-861 163
Produits Financiers	1 348 753	905 853	376 346	378 201
Prdts de Titres de Part et Titres immos				
Gains de Change	1 038 031	595 658	342 430	378 201
Intérêts et Autres Pdts Financiers	233 328	204 693	0	
Reprises Fin et Trsft de Ch	77 394	105 502	33 916	
Total IV	1 348 753	905 853	376 346	378 201
Charges Financières	14 961 989	22 767 040	25 355 769	12 256 129
Charges d'Intérêts	14 101 729	22 347 829	24 182 674	12 200 721
Pertes de Change	767 445	368 756	1 123 197	55 407
Autres Ch Financières				
Dotations Fin	92 815	50 456	49 897	
Total V	14 961 989	22 767 040	25 355 769	12 256 129
Résultat Financier (IV-V) VI	-13 613 237	-21 861 187	-24 979 423	-11 877 928

Résultat Courant (III+VI) VII	16 922 651	-1 727 061	4 511 698	-12 739 091
Produits Non Courants	9 923 519	7 684 279	3 264 122	0
Produits de Cession d'Immos	1 083 439	1 509 105	1 487 948	
Subv d'équilibre				
Reprises s/ Sub d'Inv	888 087	1 776 174	1 776 174	
Autres Pdts non Courants	152 992			
Reprises non Courantes, Tsf de Ch	7 799 000	4 399 000		
Total VIII	9 923 519	7 684 279	3 264 122	0
Charges Non Courantes	5 523 427	2 143 754	1 544 202	1 100
Valeur d'Amo des Immos cédées	1 106 860	2 126 750	1 513 865	
Subv accordées				
Autres Charges non courantes	17 567	17 004	30 337	1 100
Dot. non courantes aux amos et Prov	4 399 000			
Total IX	5 523 427	2 143 754	1 544 202	1 100
Résultat non courant (VIII-IX) X	4 400 092	5 540 525	1 719 920	-1 100
Résultat avant Impôt (VII+X) XI	21 322 742	3 813 464	6 231 618	-12 740 191
Impôts sur les résultats	6 160 045	2 613 826	3 216 378	1 650 890
Résultat Net (XI-XII) XII	15 162 697	1 199 638	3 015 240	-14 391 081
Total des Produits (I+IV+VIII)	456 429 499	526 891 425	650 638 791	334 591 506
Total des Charges (II+V+IX+XII)	441 266 802	525 691 787	647 623 552	348 982 587
Résultat Net	15 162 697	1 199 638	3 015 240	-14 391 081

2.3. TABLEAUX DE FINANCEMENT DES TROIS DERNIERS EXERCICES

2.3.1. Tableaux de financement 2003

2.3.1.1. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S		EXERCICE (a)	EX.PRECEDENT (b)	Variations (a-b)	
				Emplois C	Ressources D
1	Financement Permanent	432 082 460.16	330 418 304.58		101 664 155.58
2	Actif Immobilisé	479 399 438.48	309 340 725.27	170 058 713.21	
3 = 1-2	FOND DE ROULEMENT FONCTIONNEL (A)	-47 316 978.32	21 077 579.31	68 394 557.63	
4	Actif Circulant	181 584 164.26	110 748 292.57	70 835 871.69	
5	Passif Circulant	149 919 550.23	139 088 612.50		10 830 937.73
6 = 4-5	BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B)	31 664 614.03	-28 340 319.93	60 004 933.96	
7 = A - B	TRESORERIE NETTE (ACTIF - PASSIF)	-78 981 592.35	49 417 899.24		128 399 491.59

2.3.1.2. Tableau des emplois et ressources

	Exercice		Exercice Précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)				
* Capacité d'autofinancement		61 123 091.43		73 545 672.14
* - Distribution de bénéfice	15 400 000		13 750 000	
* CESSIONS & REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)				
* Cessions d'immob. incorporelles				
* Cessions d'immob. corporelles		1 083 439.38		403 191.00
* Cessions d'immob. financières			17 545.55	
* Récupération sur créances immobilisées		656 428.13		
* AUG. DES CAPITAUX PROPRES & ASSIMILES (C)		8 880 868.12		
* Augmentations de capital, Apports				
* Subventions d'investissements				
* AUG. DES DETTES DE FINANCEMENTS (D)		111 435 867.99		81 826 484.65
* Autres dettes de financement				
TOTAL I . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	15 400 000	183 179 695.05	13 767 545.55	155 775 347.79
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
* ACQUISITIONS ET AUG. D'IMMOBILISATIONS (E)				
* Acquisitions d'immob. incorporelles				
* Acquisitions d'immob. corporelles				
* Acquisitions d'immob. financières	409 679.00		666 082.58	
* Augmentation des créances immobilisées	212 579 678.77		104 511 171.47	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANC. (G)	14 127 190.91		10 599 002.00	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	9 057 704			
TOTAL II . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	236 174 252.68	0.00	115 776 256.05	0.00
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANC. GLOBAL (B.F.G)	60 004 933.96			30 308 792.41
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE			128 399 491.59	56 540 338.60
TOTAL GENERAL	311 579 186.64	311 579 186.64	186 084 140.20	186 084 140.20

2.3.2. Tableaux de financement 2004

2.3.2.1. Synthèse des masses du bilan

	M A S S E S	EXERCICE (a)	EX.PRECEDENT (b)	Variations (a-b)	
				Emplois C	Ressources D
1	Financement Permanent	476 179 819.91	432 082 460.16		44 097 359.75
2	Actif Immobilisé	488 555 596.47	479 399 438.48	9 156 157.99	
3 = 1-2	FOND DE ROULEMENT FONCTIONNEL (A)	-12 375 776.56	-47 316 978.32	-34 941 201.76	
4	Actif Circulant	193 524 947.34	181 584 164.26	11 940 783.08	
5	Passif Circulant	133 731 249.29	149 919 550.23		-16 188 300.94
6 = 4-5	BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B)	59 793 698.05	31 664 614.03	28 129 084.02	
7 = A - B	TRESORERIE NETTE (ACTIF - PASSIF)	-72 169 474.61	-78 981 592.35		- 6 812 117.74

2.3.2.2. Tableau des emplois et ressources

	Exercice		Exercice Précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)				
* Capacité d'autofinancement		61 357 178.99		61 123 091.43
* - Distribution de bénéfice	15 950 000		15 400 000	
* CESSIONS & REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)				
* Cessions d'immob. incorporelles		1 509 105.00		1 083 439.38
* Cessions d'immob. corporelles				
* Cessions d'immob. financières				
* Récupération sur créances immobilisées	43 600.00			656 428.13
* AUG. DES CAPITAUX PROPRES & ASSIMILES (C)				8 880 868.12
* Augmentations de capital, Apports				
* Subventions d'investissements				
* AUG. DES DETTES DE FINANCEMENTS (D)		65 022 895 .68		111 435 867.99
* Autres dettes de financement				
TOTAL I . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	15 993 600.00	127 889 179.67	15 400 000.00	183 179 695.05
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
* ACQUISITIONS ET AUG. D'IMMOBILISATIONS (E)				
* Acquisitions d'immob. incorporelles	135 945.28			
* Acquisitions d'immob. corporelles				
* Acquisitions d'immob. financières			409 679.00	
* Augmentation des créances immobilisées	75 238 103.42		212 579 678.77	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANC. (G)			14 127 190.91	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	1 580 329.21		9 057 704.00	
TOTAL II . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	76 954 377.91	0.00	236 174 252.68	0.00
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANC. GLOBAL (B.F.G)	28 129 084.02		60 004 933.96	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		-6 812 117.74		128 399 491.59
TOTAL GENERAL	121 077 061.93	121 077 061.93	311 579 186.64	311 579 186.64

2.3.3. Tableaux de financement 2005

2.3.3.1. Synthèse des masses du bilan

	M A S S E S	EXERCICE (a)	EX.PRECEDENT (b)	Variations (a-b)	
				Emplois C	Ressources D
1	Financement Permanent	438 974 583.91	476 179 819.91		-37 205 236.00
2	Actif Immobilisé	514 873 075.73	488 555 596.47	26 317 479.26	
3 = 1-2	FOND DE ROULEMENT FONCTIONNEL (A)	-75 898 491.82	-12 375 776.56	63 522 715.26	
4	Actif Circulant	297 343 884.74	193 524 947.34	103 818 937.40	
5	Passif Circulant	186 191 995.16	133 731 249.29		52 460 745.87
6 = 4-5	BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B)	111 151 889.58	59 793 698.05	51 358 191.53	
7 = A - B	TRESORERIE NETTE (ACTIF - PASSIF)	-187 050 381.40	-72 169 474.61		114 880 906.79

2.3.3.2. Tableau des emplois et ressources

	Exercice		Exercice Précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)				
* Capacité d'autofinancement		78 027 784.09		61 357 178.99
* - Distribution de bénéfice	2 750 000		15 950 000	
* CESSIONS & REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)				
* Cessions d'immob. incorporelles				
* Cessions d'immob. corporelles		1 487 948		1 509 105
* Cessions d'immob. financières				
* Récupération sur créances immobilisées			43 600	
* AUG. DES CAPITAUX PROPRES & ASSIMILES (C)				
* Augmentations de capital, Apports				
* Subventions d'investissements				
* AUG. DES DETTES DE FINANCEMENTS (D)				65 022 895.68
* Autres dettes de financement				
TOTAL I . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	2 750 000.00	79 515 732.09	15 993 600.00	127 889 179.67
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
* ACQUISITIONS ET AUG. D'IMMOBILISATIONS (E)				
* Acquisitions d'immob. incorporelles			135 945.28	
* Acquisitions d'immob. corporelles				
* Acquisitions d'immob. financières	218 280.00			
* Augmentation des créances immobilisées	104 375 865.34		75 238 103.42	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANC. (G)	35 694 302.01			
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)			1 580 329.21	
TOTAL II . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	140 288 447.35	0.00	76 954 377.91	0.00
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANC. GLOBAL (B.F.G)	51 358 191.53		28 129 084.02	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		114 880 906.79		-6 812 117.74
TOTAL GENERAL	194 396 638.88	194 396 638.88	121 077 061.93	121 077 061.93

2.4. ETATS DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

I - TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT (T.F.R)

			2003	2004	2005
	1	Ventes de marchandises (en l'Etat)	592 897.69	871 060.79	20 099.87
	2	- Achats revendus de marchandises	1 243 321.01	1 374 623.91	6 429.60
I	=	MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT	-650 423.32	-503 563.12	13 670.27
II	+	PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	436 661 443.48	491 004 709.63	619 803 940.88
	3	Ventes de biens et services produits	430 831 864.22	495 468 694.98	614 325 071.13
	4	Variation de stocks de produits	5 829 579.26	-4 463 985.35	5 478 869.75
	5	Immobilisations produites par l'Etat pour elle même			
III	-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	274 070 878.04	334 154 567.96	428 110 422.02
	6	Achats consommés de matières et fournitures	174 502 891.88	200 649 403.94	268 826 419.58
	7	Autres charges externes	99 567 986.16	133 505 164.02	159 284 002.44
IV	=	VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	161 940 142.12	156 346 578.55	191 707 189.13
V	8	+ Subventions d'exploitation			
	9	- Impôts et taxes	42 067 456.92	48 092 305.58	57 197 851.93
	10	- Charges de personnel	44 230 514.85	46 940 465.87	54 429 698.86
	=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E)	75 642 170.35	61 313 807.10	80 079 638.34
	=	INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	0.00	0.00	0.00
	11	+ Autres produits d'exploitation			
	12	- Autres charges d'exploitation	2 037 992.24	1 000 000.00	1 000 000.00
	13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	7 902 887.21	26 425 522.92	27 174 282.91
	14	- Dotations d'exploitation	50 971 178.19	66 605 203.96	76 762 800.91
VI	=	RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	30 535 887.13	20 134 126.06	29 491 120.34
VII		RESULTAT FINANCIER	-13 613 236.50	-21 861 187.34	-24 979 422.60
VIII	=	RESULTAT COURANT (+ ou -)	16 922 650.63	-1 727 061.28	4 511 697.74
IX		RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	4 400 091.56	5 540 524.97	1 719 919.89
	15	- Impôts sur les résultats	6 160 045.00	2 613 826.00	3 216 378.00
X	=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	15 162 697.19	1 199 637.69	3 015 239.63

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

	1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	15 162 697.19	1 199 637.69	3 015 239.63
		* Bénéfice +	15 162 697.19	1 199 637.69	3 015 239.63
		* Perte -			
	2 +	Dotations d'exploitation	50 224 580.48	65 715 070.27	76 762 800.91
	3 +	Dotations financières	0.00	0.00	0.00
	4 +	Dotations non courantes	4 399 000.00	0.00	0.00
	5 -	Reprises d'exploitation	0.00		
	6 -	Reprises financières			
	7 -	Reprises non courantes	8 687 086.81	6 175 173.62	1 776 173.62
	8 -	Produits des cession des immobilisation	1 083 439.38	1 509 105.00	1 487 948.00
	9 +	Valeurs nettes des immobilisations cédées	1 107 339.95	2 126 749.65	1 513 865.17
I		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	61 123 091.43	61 357 178.99	78 027 784.09
	10 -	Distributions de bénéfices	15 400 000.00	15 950 000.00	2 750 000.00
II		AUTOFINANCEMENT	45 723 091.43	45 407 178.99	75 277 784.09

2.5. LES INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

2.5.1. L'état des dérogations en 2005 (A2)

Indication des dérogations	Justifications des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Dérogations aux principes Comptables fondamentaux	NEANT	NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentations des états de synthèse	NEANT	NEANT

2.5.2.L'état des changements de méthode en 2005 (A3)

Nature des Changements	Justifications du changement	Influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
II. Changements affectant les règles de présentation	NEANT	NEANT

2.5.3. Tableau des immobilisations en 2005 (B2)

NATURE	MONTANT BRUT		AUGMENTATION			DIMINUTION		MONTANT BRUT
	DEBUT EXERCICE	Acquisition	Production par l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	FIN EXERCICE
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS								
*Frais préliminaires								
*Charges à répartir sur plusieurs exercices	10 900 565.21	2 093 403.54						12 993 968.75
*Primes de remboursement obligations								
* IMMOBILISATIONS INCORPORELLES								
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	447 798.65							447 798.65
* Fonds commercial								
*Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES								
* Terrains	28 194 126.82							28 194 126.82
*Constructions+Agenc-Construct°	148 100 905.38	10 442 912.35						158 543 817.73
*Installat. techniques,matériel et outillage	564 418 386.43	88 211 194.48				23 228 304.93		629 401 275.98
* Matériel de transport	11 397 092.26	24 354.47				878 475.75		10 542 970.98
* Mobilier, matériel bureau et aménagements	7 710 811.63	885 730.61						8 596 542.24
*Autres immobilisations corporelles								0.00
*Immobilisations corporelles en cours	771 137.25	13 633 836.49					10 915 566.6	3 489 407.14

2.5.4. Tableau des amortissements en 2005 (B2 BIS)

NATURE	Cumul début exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortissements sur immobilisations 3	Cumul d'amortissement fin exercice 4 = 1+2-3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS				
* Frais préliminaires				
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	7 132 371.81	2 990 948.40		10 123 320.21
* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques droits et valeurs similaires				
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
* Terrains				
* Constructions+Agencement .construction	38 578 980.55	7 371 359.84		45 950 340.39
* Installations techniques; matériel et outillage	223 302 922.23	65 404 487.64	21 793 382.93	266 914 026.94
* Matériel de transport	11 097 508.42	186 968.03	799 532.58	10 484 943.87
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements	4 397 556.2	809 037.00		5 206 593.20
* Autres immobilisations corporelles				
* Immobilisations corporelles en cours				

2.5.5. Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations en 2005 (B3)

Compte	Date achat	Libellé	Montant	Amortissements	Valeur nette	Produit de	Plus	Moins
			brut	cumulés	d'amortissements			
233205	01/01/1984	Remise a neuf élévateur	26 154.82	26 154.82	0.00	8 000.00	8 000.00	0.00
233205	30/04/1995	V.R ELEVATEUR	2 025.85	2 025.85	0.00	8 000.00	8 000.00	0.00
233205	30/11/1995	V.R ELEVATEUR	1 790.91	1 790.91	0.00	8 000.00	8 000.00	0.00
233205	30/11/1995	V.R ELEVATEUR	1 790.91	1 790.91	0.00	8 000.00	8 000.00	0.00
233205	30/11/1995	V.R ELEVATEUR	1 790.91	1 790.91	0.00	8 000.00	8 000.00	0.00
234002	31/08/1995	RENAULT TRAFIC	186 354.42	186 354.42	0.00	22 000.00	22 000.00	0.00
234003	31/08/1997	C15	101 942.00	101 942.00	0.00	10 000.00	10 000.00	0.00
234003	31/10/1998	FIAT SIENA	94 400.00	94 400.00	0.00	15 000.00	15 000.00	0.00
234003	30/11/1998	HONDA	170 000.00	170 000.00	0.00	15 000.00	15 000.00	0.00
234003	31/12/1999	C15	84 189.33	84 189.33	0.00	20 000.00	20 000.00	0.00
234003	28/02/2001	PALIO	86 590.00	85 146.83	1 443.17	15 000.00	13 556.83	0.00
234003	31/07/2003	MERCEDES	155 000.00	77 500.00	77 500.00	77 000.00	0.00	500.00
233217	01/01/1980	MAT,PVC H,SERVICE	17 687.00	17 687.00	0.00	50 000.00	50 000.00	0.00
233217	01/01/1980	MAT,PVC H,SERVICE	23 856.61	23 856.61	0.00			
233217	01/01/1983	MAT,PVC H,SERVICE	862 842.00	862 842.00	0.00			
233217	01/01/1983	MAT,PVC H,SERVICE	1 565 451.53	1 565 451.53	0.00			
233217	01/01/1983	MAT,PVC H,SERVICE	84 937.08	84 937.08	0.00			
233217	01/01/1983	MAT,PVC H,SERVICE	184 589.47	184 589.47	0.00			
233217	01/09/1987	MAT,PVC H,SERVICE	24 696.01	24 696.01	0.00			
233217	01/07/1987	MAT,PVC H,SERVICE	125 103.00	125 103.00	0.00			
233217	01/12/1987	MAT,PVC H,SERVICE	324 101.76	324 101.76	0.00			
233217	01/12/1988	MAT,PVC H,SERVICE	94 847.29	94 847.29	0.00			
233217	01/05/1989	MAT,PVC H,SERVICE	11 260.00	11 260.00	0.00			
233217	01/05/1989	MAT,PVC H,SERVICE	268 231.30	268 231.30	0.00			
233217	01/06/1989	MAT,PVC H,SERVICE	93 229.75	93 229.75	0.00			
233217	01/06/1989	MAT,PVC H,SERVICE	51 534.47	51 534.47	0.00			
233217	31/12/1994	MAT,PVC H,SERVICE	7 804 862.50	7 804 862.50	0.00			
233217	31/12/1995	MAT,PVC H,SERVICE	171 580.00	171 580.00	0.00			
233217	30/09/1996	MAT,PVC H,SERVICE	7 631 359.53	7 631 359.53	0.00			
TOTAL			20 252 198.45	20 173 255.28	78 943.17	264 000.00	185 556.83	500.00

2.5.6. Tableau des titres de participations (B4)

2.5.6.1. Tableau des titres de participations 2003

Raison sociale de la société	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice date de clôture	Situation nette	Résultat net	Produits inscrits au CPC de l'exercice
BP	BANCAIRE								3 393.00
TOTAL									

2.5.6.2. Tableau des titres de participations 2004

Raison sociale de la société	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice date de clôture	Situation nette	Résultat net	Produits inscrits au CPC de l'exercice
BP	BANCAIRE								3 770.00
TOTAL									

2.5.6.3. Tableau des titres de participations 2005

Raison sociale de la société	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice date de clôture	Situation nette	Résultat net	Produits inscrits au CPC de l'exercice
BP	BANCAIRE								3 770.00
TOTAL									

2.5.7. Tableau des provisions (B5)

2.5.7.1. Tableau des provisions 2003

NATURE	Montant début exercice		DOTATIONS financières		REPRISES financières		Montant fin exercice	
		D'exploitation		Non courantes	d'exploitation	Non courantes		
1. Provisions pour l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées	7 799 000.00			4 399 000.00			7 799 000.00	4 399 000.00
3. Provisions durables pour risques & charges								
SOUS TOTAL (A)	7 799 000.00			4 399 000.00			7 799 000.00	4 399 000.00
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	3 222 970.03	746 597.71						3 969 567.74
5. Autres Provisions pour risques & charges	19 795.69		92 815.31			19 795.69		92 815.31
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	3 242 765.72	746 597.71	92 815.31			19 795.69		4 062 383.05
TOTAL (A+B)	11 041 765.72	746 597.71	92 815.31	4 399 000.00		19 795.69	7 799 000.00	8 461 383.05

2.5.7.2. Tableau des provisions 2004

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS		REPRISES		Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation financières Non courantes	
1. Provisions pour l'actif immobilisé						
2. Provisions réglementées	4 399 000.00				4 399 000.00	0.00
3. Provisions durables pour risques et charges						
SOUS TOTAL (A)	4 399 000.00				4 399 000.00	0.00
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant hors trésorerie (hors trésorerie)	3 222 970.03	746 597.71				3 969 567.74
5. Autres Provisions pour risques et charges	92 815.31		50 455.78		92 815.31	50 455.78
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie						
SOUS TOTAL (B)	3 315 785.34	746 597.71	50 455.78		92 815.31	0.00
TOTAL (A+B)	7 714 785.34	46 597.71	50 455.78		92 815.31	4 399 000.00

2.5.7.3. Tableau des provisions 2005

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES		Montant fin exercice
		D'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	
1. Provisions pour l'actif immobilisé							
2. Provisions réglementées							
3. Provisions durables pour risques & charges							
SOUS TOTAL (A)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	3 969 567.74						3 969 567.74
5. Autres Provisions pour risques & charges	33 915.85		51 462.85			33 915.85	51 462.85
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie							
SOUS TOTAL (B)	4 003 483.59		51 462.85			33 915.85	4 021 030.59
TOTAL (A+B)	4 003 483.59		51 462.85			33 915.85	4 021 030.59

2.5.8. Tableau des créances (B6)

2.5.8.1. Tableau des créances 2003

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES				
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Org- Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets	
DE L'ACTIF IMMOBILISE									
* Prêts immobilisés									
* Autres créances financières	1 022 512.05	1 022 512.05							
DE L'ACTIF CIRCULANT									
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 342 070.73	443 534.13	2 898 536.60						
* Clients et comptes rattachés	96 870 262.98	3 526 033.61	93 344 229.37						42 892 622.80
* Personnel	982 666.01	778 666.01	204 000.00						
* Etat	20 709 391.20	0.00	20 709 391.20						
* Compte d'associés									
* Autres débiteurs	14 632 058.70	0.00	14 632 058.70						
* Comptes de régularisation -actif	1 409 466.49	348 799.73	1 060 666.76						

2.5.8.2. Tableau des créances 2004

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES		
		Plus	Moins	Echues	Montants	Montants	Montants	Montants
		d'un	d'un	et	en	sur l'Etat	sur les	représentés
		an	an	non recouvrées	devises	et Org- Publics	entreprises liées	par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE								
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	1 066 112.05	1 066 112.05						
DE L'ACTIF CIRCULANT								
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	8 491 640.13	443 534.13	8 048 106.00					
* Clients et comptes rattachés	104 652 036.47	3 526 033.61	101 126 002.86	16 865 444.23				38 064 542.53
* Personnel	965 229.89	0.00	965 229.89					
* Etat	18 772 844.25	0.00	18 772 844.25			18 772 844.25		
* Compte d'associés								
* Autres débiteurs	17 085 644.29	0.00	15 085 644.29	2 000 000.00				
* Comptes de régularisation -actif	1 217 866.56	0.00	1 217 866.56					

2.5.8.3. Tableau des créances 2005

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Org- Publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE								
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	1 284 392.05	1 284 392.05						
DE L'ACTIF CIRCULANT								
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	25 023 008.43	443 534.13	24 579 474.30					
* Clients et comptes rattachés	160 006 706.82	3 526 033.61	156 480 673.21	12 342 330.22				44 787 805.82
* Personnel	976 655.76	0.00	650 342.00					
* Etat	27 523 915.98	0.00	27 523 915.98					
* Compte d'associés								
* Autres débiteurs	9 466 571.47		9 466 571.47	631 369.35				
* Comptes de régularisation -actif	7 241 145.64	6 023 279.08	1 217 866.56					

2.5.9. Tableau des dettes (B7)

2.5.9.1. Tableau des dettes 2003

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et org.Pub	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT								
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	191 538 497.73	152 614 267.76	38 924 229.97					191 538 497.73
DU PASSIF CIRCULANT								
* Fournisseurs et comptes rattachés	72 103 602.40		72 103 602.40					34 466 566.06
* Clients créditeurs, avances et acomptes	13 832 691.61	13 685 241.00	147 450.61					
* Personnel	32 421.20		32 421.20					
* Etat	57 154 730.30	7 753 479.61	49 401 250.69					
* Organisme Sociaux	3 144 444.17		3 144 444.17					
* Compte d'associés	1 074 679.61	74 679.61	1 000 000.00					
* Autres créanciers								
* Comptes de régularisation-passif	2 369 733.20		2 369 733.20					
* Crédoeurs divers								

2.5.9.2. Tableau des dettes 2004

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et org.Pub	Montants vis-à-vis des entreprises liées
DE FINANCEMENT							
* Emprunts obligataires							
* Autres dettes de financement	256 561 393.41	222 450 975.73	34 110 417.68	25 000 000.00			256 561 393.41
DU PASSIF CIRCULANT							
* Fournisseurs et comptes rattachés	78 246 626.70		78 246 626.70				34 466 566.06
* Clients créditeurs, avances et acomptes	23 046 388.28		23 046 388.28				
* Personnel	67 959.00		67 959.00				
* Etat	24 445 401.36		24 445 401.36		24 445 401.36		
* Organisme Sociaux	3 855 651.58		3 855 651.58				
* Compte d'associés	1 078 971.61	78 971.61	1 000 000.00				
* Autres créanciers	29 000 000.00		29 000 000.00				
* Comptes de régularisation-passif	2 939 244.81		2 939 244.81				
* Crédoiteurs divers							

2.5.9.3. Tableau des dettes 2005

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Montants en devises	AUTRES ANALYSES		Plus d'un an
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées		Montants vis-à-vis de l'Etat et org.Pub	Montants vis-à-vis des entreprises liées	
								an
DE FINANCEMENT								
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	220 867 091.40	186 756 673.72	34 110 417.68					220 867 091.40
DU PASSIF CIRCULANT								
* Fournisseurs et comptes rattachés	110 480 483.26		110 480 483.26					42 819 152.72
* Clients créditeurs, avances et acomptes	29 632 646.47		29 632 646.47	28 768 078.00				
* Personnel	90 376.26		90 376.26					
* Etat	35 194 431.06		35 194 431.06			24 445 401.36		
* Organisme Sociaux	4 466 706.19		4 466 706.19					
* Compte d'associés	1 082 561.61	82 561.61	1 000 000.00					
* Autres créanciers			29 000 000.00					
* Comptes de régularisation-passif	5 063 207.43		5 063 207.43					
* Créiteurs divers								

2.5.10. Tableau des sûretés réelles données ou reçues 2005 (B8)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et lieu d'inscription	Objet (2) (3)	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
<u>Sûretés données :</u>	NEANT	NEANT	NEANT		
<u>Sûretés reçues :</u>	NEANT	NEANT	NEANT		

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

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

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

2.5.11. Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail 2005 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
. Crédit d'enlèvement : Taxe Intérieure de Consommation	1 000 000.00	1 000 000.00
. CAUTION EN FAVEUR DE LA DIRECTION DES EAUX ET FORETS	16.000.00	16.000.00
TOTAL (1)		
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées.....		
TOTAL		
ENGAGEMENTS RECUS	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
<u>NEANT</u>		

TOTAL		
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées.....		

2.5.12. L'état de répartition du capital social (C1)

ETAT C.1		ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL			Au 31/12/05		
Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	Montant du capital		NOMBRE DE TITRES	Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL	
		Exercice précédent	Exercice actuel			Souscrit	Appelé
1	2	3	4	5	6	7	8
HOLMARCOM	20 RUE M,EL MAANI CASABLANCA	140 528	140 528	100.00	14 052 800.00		14 052 800.00
OMNIUM MAROCAIN D'INVESTISSEMENT	27 BD MY YOUSSEF CASABLANCA	117 211	117 211	100.00	11 721 100.00		11 721 100.00
ASSURANCES ATLANTA	49 RUE OTHMANE BEN AFFANE CASABLANCA	86 021	86 021	100.00	8 602 100.00		8 602 100.00
SOCHEPAR	27 BD MY YOUSSEF CASABLANCA	61 691	61 691	100.00	6 169 100.00		6 169 100.00
SANAD	3 BD MOHAMED V	41 711	41 711	100.00	4 171 100.00		4 171 100.00
SUCCESSION BEN SALAH ET ENFANTS	9 ALLEE DES TAMARIS CASABLANCA	25 903	25 903	100.00	2 590 300.00		2 590 300.00
PUBLIC DIVERS		76 935	76 935	100.00	7 693 500.00		7 693 500.00
TOTAL		550 000	550 000		55 000 000.00		55 000 000.00

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

2.5.13. Tableaux d'affectation des résultats intervenus au cours de l'exercice (C2)

2.5.13.1. Tableaux d'affectation des résultats des résultats intervenues au cours de l'exercice 2003

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
(Décision du 07/05/2002)		. Réserve légale	-
. Report à nouveau	21 461 137.82	. Autres réserves	21 070 000.00
. Résultats nets en instance d'affectation		. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice	32 009 346.11	. Dividendes	15 400 000.00
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	17 000 483.93
TOTAL A	53 470 483.93	TOTAL B	53 470 483.93
TOTAL A = TOTAL B			

2.5.13.2. Tableaux d'affectation des résultats des résultats intervenues au cours de l'exercice 2004

<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>	<u>MONTANT</u>	<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	<u>MONTANT</u>
(Décision du 20/05/2003)		. Réserve légale	
. Report à nouveau	17 000 483.93	. Autres réserves	7 799 000.00
. Résultats nets en instance d'affectation		. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice	15 162 697.19	. Dividendes	15 950 000.00
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	8 414 181.12
TOTAL A	32 163 181.12	TOTAL B	32 163 181.12
TOTAL A = TOTAL B			

2.5.13.3. Tableaux d'affectation des résultats des résultats intervenues au cours de l'exercice 2005

<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>	MONTANT	EXERCICE DU 01/01/05	
		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	Au 31/12/05 MONTANT
(Décision du 20/05/2003)		. Réserve légale	
. Report à nouveau	8 414 181.12	. Autres réserves	4 399 000.00
. Résultats nets en instance d'affectation		. Tantièmes	
. Résultat net de l'exercice	1 199 637.69	. Dividendes	2 750 000.00
. Prélèvements sur les réserves		. Autres affectations	
. Autres prélèvements		. Report à nouveau	2 464 818.81
TOTAL A	9 613 818.81	TOTAL B	9 613 818.81
TOTAL A = TOTAL B			

2.5.14. Datation et événements postérieurs (C5) 2005

<u>ETAT C5</u>	<u>DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS</u>		Exercice du 01/01/2005 Au 31/12/2005
	<p>I. DATATION Date de clôture (1) Date d'établissement des états de synthèse (2) (1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice (2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse</p> <p>II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1 ERE COMMUNICATION EXETERNE DES ETATS DE SYNTHESE</p> <p>Date FAVORABLES DEFAVORABLES</p>	<p>31/12/2005 12/03/2005</p> <p>NEANT NEANT</p>	