

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

En millions de dirhams

ACTIF	31-DÉC-11	31-DÉC-10
• Goodwill	317,6	305,4
• Immobilisations incorporelles, net	609,8	165,8
• Immobilisations corporelles, net	2 971,8	2 375,6
• Immeubles de placement, net	27,8	28,2
• Autres actifs financiers	356,5	273,3
- Instruments dérivés de couverture	57,3	13,1
- Prêts et créances, net	1,8	11,2
- Actifs financiers disponibles à la vente	297,4	248,9
• Créances d'impôts sur les sociétés		
• Impôts différés actifs	241,6	284,6
• Autres débiteurs non courants, net		
ACTIF NON COURANT	4 525,1	3 432,9
• Autres actifs financiers	11,7	35,7
- Instruments financiers dérivés	11,7	35,7
- Prêts et créances et placements, net		
• Stocks et en-cours, net	403,3	337,4
• Créances clients, net	480,8	729,2
• Autres débiteurs courants, net	609,2	509,8
• Trésorerie et équivalent de trésorerie	224,5	187,5
ACTIF COURANT	1 729,5	1 799,6
TOTAL ACTIF	6 254,6	5 232,5

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF

	31-DÉC-11	31-DÉC-10
• Capital	915,9	850,8
• Primes d'émission et de fusion	784,0	
• Réserves	407,2	-370,2
• Ecart de conversion	34,5	14,2
• Résultat net part du groupe	403,6	222,3
CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE	2 545,1	717,2
• Intérêts minoritaires	248,3	40,2
CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	2 793,4	757,3
• Provisions	52,5	44,7
• Avantages du personnel	113,4	106,1
• Dettes financières non courantes	1 385,8	2 535,3
- Instruments financiers dérivés	706,0	1 823,4
- Dettes envers les établissements de crédit	525,0	578,2
- Dettes représentées par un titre		
- Dettes liées aux contrats de location financement	154,8	133,7
• Dettes d'impôts sur les sociétés		
• Impôts différés Passifs	9,9	20,3
• Autres créditeurs non courants	51,7	61,8
PASSIF NON COURANT	1 613,2	2 768,3
• Provisions		
• Dettes financières courantes	836,9	518,4
- Instruments financiers dérivés	68,0	
- Dettes envers les établissements de crédit	769,0	518,4
- Dettes représentées par un titre		
• Dettes fournisseurs courantes	592,2	485,8
• Autres créditeurs courants	418,9	702,7
PASSIF COURANT	1 848,0	1 706,9
TOTAL PASSIF	3 461,2	4 475,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF	6 254,6	5 232,5

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

En millions de dirhams

	2011	2010
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	478,3	280,8
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL (BRUTS D'IMPÔTS)		
• Ecart de conversion des activités à l'étranger	20,2	14,0
• Pertes et profits relatifs à la réévaluation des Actifs financiers disponibles à la vente		
• Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie	972,0	-520,1
• Variation de la réserve de réévaluation des immobilisations		
• Ecart actuarial sur les obligations des régimes à prestations définies		
• Impôt sur le résultat sur les autres éléments du résultat global	-120,6	77,8
• Quote-part des autres éléments du résultat global dans les entreprises associées		
• Frais d'augmentation de capital des filiales		
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL NETS D'IMPÔTS	871,6	-428,3
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE L'ANNÉE	1 350,0	-147,5
Dont intérêts minoritaires	240,9	-31,8
Dont résultat global net - Part du Groupe	1 109,1	-115,7

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

En millions de dirhams

	2011	2010
• Chiffre d'affaires	3 068,7	2 876,2
• Autres produits de l'activité	36,8	29,2
PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	3 105,4	2 905,4
• Achats	-1 465,5	-1 116,1
• Autres charges externes	-716,4	-560,2
• Frais de personnel	-575,9	-484,8
• Impôts et taxes	-28,4	-15,9
• Amortissements et provisions d'exploitation	-631,0	-557,9
• Autres produits et charges d'exploitation	794,6	303,2
ELIMINATION DU COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-2 622,6	-2 431,6
RÉSULTAT D'EXPLOITATION COURANT	482,8	473,7
• Cessions d'actifs	0,2	7,2
• Résultats sur instruments financiers	97,7	41,8
• Autres produits et charges d'exploitation non courants	-67,3	-43,1
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	513,5	479,7
• Produits d'intérêts	9,0	8,6
• Charges d'intérêts	-109,1	-93,0
• Autres produits et charges financiers	86,2	-25,7
RÉSULTAT FINANCIER	-13,9	-110,2
RÉSULTAT AVANT IMPÔT DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	499,6	369,5
• Impôts sur les bénéfices	-105,0	-77,9
• Impôts différés	83,7	-10,9
RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	478,3	280,8
• Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	478,3	280,8
RÉSULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	478,3	280,8
• Intérêts minoritaires	74,8	58,4
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	403,6	222,3

Résultat net par action en dirhams :

- de base	44,1	26,1
- dilué	44,1	26,1

ÉTAT DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

En millions de dirhams

	2011	2010
Résultat net de l'ensemble consolidé	478,3	280,8
Ajustements pour		
• Dotations aux amortissements et provisions, pertes de valeur	625,9	576,6
• Profits/pertes de réévaluation (juste valeur)	-97,7	-41,8
• Résultats de cession et des pertes et profits de dilution	-0,2	-7,1
• Produits des dividendes		
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT APRÈS COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPÔT	1 006,3	808,5
• Elimination de la charge (produit) d'impôts	21,3	88,8
• Elimination du coût de l'endettement financier net	109,1	93,0
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT AVANT COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET IMPÔT	1 136,6	990,2
• Incidence de la variation du BFR	283,6	-174,3
• Impôts différés	-4,3	
• Impôts payés	-105,0	-77,9
FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	1 310,9	738,0
• Incidence des variations de périmètre	93,8	
• Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-1 273,5	-509,3
• Acquisition d'actifs financiers	-50,4	-0,3
• Variation des autres actifs financiers	1,6	0,1
• Subventions d'investissement reçues		
• Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2,9	8,1
• Cessions d'actifs financiers	0,0	0,0
• Dividendes reçus		
• Intérêts financiers versés	-109,1	-93,0
FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	-1 334,7	-594,4
• Augmentation de capital	851,1	-0,1
• Transactions entre actionnaires (acquisitions)	-25,1	-157,8
• Emission de nouveaux emprunts	133,6	0,0
• Remboursement d'emprunts	-218,7	-98,0
• Variation des créances et dettes résultant de contrats location-financement		
• Remboursement de loc fi	16,7	4,2
• Autres flux liés aux opérations de financement		
• Dividendes payés aux actionnaires de la société mère	-101,6	-0,0
• Dividendes payés aux minoritaires	-33,2	-25,6
• Variation des comptes courants associés	-763,8	-14,3
FLUX NETS DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	-141,0	-291,7
• Incidence de la variation des taux de change	2,4	14,5
• Incidence de changement des méthodes et principes comptables	0,0	0,0
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	-162,4	-133,6
• Trésorerie et équivalents de trésorerie net à l'ouverture*	-129,2	4,4
• Trésorerie et équivalents de trésorerie net à la clôture*	-291,6	-129,2
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	-162,4	-133,6

* Ce montant de Trésorerie et équivalents de trésorerie n'est pas en lecture directe au niveau du bilan dans la mesure où la Trésorerie - Passif est comprise dans les dettes courantes envers les établissements de crédit.

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En millions de dirhams	CAPITAL	RÉSERVES	ÉCART DE CONVERSION	RÉSULTAT NET PART GROUPE	TOTAL PART DU GROUPE	INTÉRÊT MINORITAIRE	TOTAL
AU 1^{ER} JANVIER 2010	850,8	-3,4	0,3	22,7	870,4	218,0	1 088,4
Variation CP pour 2010							
Résultat net de la période				222,3	222,3	58,4	280,8
Résultat couverture des flux de trésorerie		-352,1			-352,1	-90,2	-442,3
Pertes et profits de conversion			14,0		14,0		14,0
Pertes et profits de réévaluation des AFS							
Gains / pertes actuariels							
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global							
Autres éléments du résultat global							
Résultat global total de l'année	0,0	-352,1	14,0	222,3	-115,7	-31,8	-147,5
Dividendes distribués						-25,6	-25,6
Augmentation de capital		50,5			50,5	-50,7	-0,1
Elimination titres d'autocontrôle							
Autres transactions avec les actionnaires		-88,0			-88,0	-69,8	-157,8
Transfert en résultat non distribué		22,7		-22,7	0,0		0,0
Total des transactions avec les actionnaires	0,0	-14,8	0,0	-22,7	-37,5	-146,0	-183,5
AU 31 DÉCEMBRE 2010	850,8	-370,2	14,3	222,3	717,2	40,2	757,3
AU 1^{ER} JANVIER 2011	850,8	-370,2	14,3	222,3	717,2	40,2	757,3
Variation CP pour 2011							
Résultat net de la période				403,6	403,6	74,8	478,4
Résultat couverture des flux de trésorerie		685,3			685,3	166,1	851,4
Pertes et profits de conversion			20,2		20,2		20,2
Pertes et profits de réévaluation des AFS							
Gains / pertes actuariels							
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global							
Autres éléments du résultat global							
Résultat global total de l'année	0,0	685,3	20,2	403,6	1 109,1	240,9	1 350,0
Dividendes distribués		-101,6			-101,6	-33,2	-134,8
Augmentation de capital	65,1	786,0			851,1		851,1
Elimination titres d'autocontrôle					0,0		
Autres transactions avec les actionnaires		-30,8			-30,8	0,5	-30,3
Total des transactions avec les actionnaires	65,1	653,7	0,0	0,0	718,8	-32,8	686,0
AU 31 DÉCEMBRE 2011	915,9	968,8	34,5	625,9	2 545,1	248,3	2 793,4

1 - RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

En application de l'avis n°5 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) du 26/05/2005 et conformément aux dispositions de l'article 6, paragraphe 6.2 de la circulaire n°07/09 du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) du 26 juin 2009, les états financiers consolidés du Groupe Managem sont préparés en conformité avec les normes comptables internationales adoptées au sein de l'Union Européenne au 31 Décembre 2011 et telles que publiées à cette même date.

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) et leurs interprétations SIC et IFRIC (Standards Interpretations Committee et International Financial Reporting Interpretations Committee).

2 - DESCRIPTION DE L'ACTIVITÉ

Le Groupe Managem est un opérateur de référence du secteur minier au Maroc et dans la région, avec deux grands métiers : l'exploitation minière et l'hydrometallurgie.

Les activités du Groupe incluent l'exploration, l'extraction, la valorisation et la commercialisation de substances minérales.

Parallèlement à ces activités, le Groupe intervient également au niveau de la recherche & développement et l'ingénierie visant le développement de nouvelles méthodes et procédés d'exploitation des gisements miniers.

Les opérations du Groupe sont principalement conduites au Maroc avec une présence au niveau de certains pays africains, à travers des projets en construction au Gabon et en RDC ainsi que des projets d'exploration au Soudan.

Les principaux produits du Groupe sont : Cobalt, Argent, Zinc, Cuivre, Oxyde de Cobalt, Oxyde de Zinc, Fluorine, Or et Plomb.

3 - ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE 2011

- Amélioration significative du prix moyen de vente de l'Argent de +53%, passant de 11.4 \$/oz fin 2010 à 17.5 \$/oz fin 2011;
- Net amélioration du prix de vente de la fluorine de 14% passant de 280\$/t fin 2010 à 320\$/t fin 2011 ;
- Baisse du cours de cobalt, passant de 16.2\$/Lb fin 2010 à 14.3\$/Lb fin 2011 ;
- Baisse du taux de change, passant d'une moyenne à fin 2010 de 8.4\$/dh à 8.0\$/dh en 2011, soit un impact négatif de 63 MDH ;
- Hausse des volumes vendus en cuivre CMG, grâce principalement à la contribution du chantier Tighardine et celle du Cuivre Sommital;
- Baisse de la production Argent de 24% à cause du ralentissement du rythme de production durant le deuxième trimestre de l'année en raison des difficultés d'approvisionnement en eau industrielle à partir des forages avoisinants la mine ;
- Achèvement des travaux de construction du projet Bakoudou au Gabon et démarrage de la production aurifère courant mois janvier 2012 ;
- Avancement conforme au planning du projet d'extension de la capacité de production de la mine d'Imiter;
- Réalisation des études de faisabilité des projets cuprifères Bouskour et Oumjrane;
- Lancement de la construction du projet Cuivre Jbel Lassal pour un démarrage de la production durant le dernier trimestre de 2012 ;
- Lancement de la construction de l'usine de traitement de la Pyrrhotine produisant de l'acide sulfurique ;
- Avancement des travaux d'exploration Or au Soudan ;
- Continuité des travaux d'exploration Or sur le prospect d'ETEKE au Gabon ;
- Attribution de deux permis en Ethiopie ;
- Achèvement en cours des travaux de construction des fours en RDC.

4 - PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION AU 31 DÉCEMBRE 2011

DÉNOMINATION SOCIALE		31-DÉC-11 % intérêt	31-DÉC-10 % intérêt	MÉTHODE DE CONSOLIDATION
Managem	Maroc	100.00%	100.00%	Consolidante
Compagnie Minière des Guemmassas	Maroc	76.91%	76.91%	IG(*)
Compagnie de Tifnout Tighanimine	Maroc	99.77%	99.77%	IG
Alkka Gold Mining	Maroc	88.46%	88.46%	IG
Manatrade	Suisse	100.00%	0.00%	IG
Manadist	Suisse	100.00%	-	IG
Managem international	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Société Métallurgique d'Imiter	Maroc	80.25%	79.85%	IG
Société Anonyme d'entreprise Minière	Maroc	99.77%	99.77%	IG
Somifer	Maroc	99.77%	99.77%	IG
Reminex	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Techsub	Maroc	99.87%	99.87%	IG
Cie minière SAGHRO	Maroc	100.00%	-	IG
RGGG	Gabon	100.00%	-	IG
Lamikal	RDC	75.00%	-	IG

(*) IG : intégration globale

5 - BASES D'ÉVALUATION

Les états financiers consolidés sont présentés en millions de dirhams (MDH), arrondis au million le plus proche. Ils sont établis selon la convention du coût historique à l'exception de certaines catégories d'actifs et passifs conformément aux principes édictés par les IFRS. Les catégories concernées sont mentionnées dans le résumé des notes ci-après.

6 - PRINCIPALES MÉTHODES ET RÈGLES COMPTABLES

Immobilisation corporelles

i - Règle spécifique à la première adoption :

Dans le cadre de la première application des normes IFRS et conformément aux dispositions de la norme IFRS 1, le Groupe a procédé à l'évaluation à la juste valeur au 1er janvier 2006 de certains de ses actifs (essentiellement certaines installations techniques), et a retenu cette valorisation comme coût présumé. Les évaluations à la juste valeur ont été réalisées par des experts indépendants.

ii - Principes applicables depuis le 1er janvier 2006 :

Conformément à la norme IAS 16, les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition historique ou de fabrication initial, diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, du cumul des pertes de valeur.

Les intérêts financiers des capitaux utilisés pour financer les investissements, pendant la période précédant leur mise en exploitation, sont partie intégrante du coût historique.

Les coûts d'entretien courants sont comptabilisés en charges de la période à l'exception de ceux qui prolongent la durée d'utilisation ou augmentent la valeur du bien concerné qui sont alors immobilisés.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées d'utilité des immobilisations corporelles ou de leurs composants, et ce dans la limite de la durée de vie du gisement pour les équipements et autres actifs miniers.

Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur sur les lignes instruments dérivés en actifs financiers courants ou non courants ou passifs financiers courants ou non courants. L'impact comptable des variations de juste valeur de ces instruments dérivés peut se résumer de la manière suivante :

• Application de la comptabilité de couverture :

- Pour les couvertures de flux futurs de trésorerie (cash flow hedge), la part efficace de la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée directement en capitaux propres et la part inefficace impacte les autres produits et charges financiers ;

- Pour la couverture d'investissement net à l'étranger, le gain ou la perte résultant de la couverture sera différé en capitaux propres jusqu'à la cession totale ou partielle de l'investissement.

• Dans le cas où la comptabilité de couverture n'est pas appliquée, la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée en résultat.

Impôts différés

Le Groupe comptabilise les impôts différés pour l'ensemble des différences temporelles existantes entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et des passifs du bilan, à l'exception des goodwill. Les taux d'impôt retenus sont ceux adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture de l'exercice en fonction des juridictions fiscales.

Le montant d'impôts différés est déterminé au niveau de chaque entité fiscale.

Les actifs d'impôts relatifs aux différences temporelles et aux reports déficitaires ne sont comptabilisés que dans la mesure où il est probable qu'un profit taxable futur déterminé avec suffisamment de précision sera dégagé au niveau de l'entité fiscale.

Les impôts exigibles et/ou différés sont comptabilisés au compte de résultat de la période sauf s'ils sont générés par une transaction ou un événement comptabilisé directement en capitaux propres.

Provisions

Le Groupe comptabilise une provision dès lors qu'il existe une obligation légale ou implicite envers un tiers qui se traduira par une sortie de ressources, sans contrepartie attendue, nécessaire pour éteindre cette obligation et pouvant être estimée de façon fiable. Les montants comptabilisés en provisions tiennent compte d'un échéancier de décaissements et sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif. Cet effet est comptabilisé en résultat financier.

Les provisions pour restructuration sont comptabilisées dès lors que le Groupe a établi un plan formalisé et détaillé dont l'annonce a été faite aux parties concernées.

Lorsqu'une obligation légale, contractuelle ou implicite rend nécessaire le réaménagement de sites, une provision pour frais de remise en état est comptabilisée en autres charges d'exploitation. Elle est comptabilisée sur la durée d'exploitation du site en fonction du niveau de production et d'avancement de l'exploitation dudit site.

Les coûts engagés pour limiter ou prévenir des risques environnementaux et qui engendrent des avantages économiques futurs, tels que l'allongement des durées de vie des immobilisations, l'accroissement de la capacité de production et l'amélioration du niveau de sécurité, sont immobilisés.

7 - PRINCIPAUX IMPACTS DES RETRAITEMENTS IFRS SUR LES CAPITAUX PROPRES

(A) - IAS 12 IMPÔTS SUR LE RÉSULTAT : + 223 MDH

Le Groupe a enregistré les impôts différés sur les différences temporelles et les déficits fiscaux. Le montant de l'impact lié aux impôts différés a connu une hausse de 86 MDH par rapport à l'année précédente, expliquée principalement par la récupération des impôts différés sur les reports en avant des pertes fiscales.

(B) - IAS 16 IMMOBILISATIONS CORPORELLES : +384 MDH

L'application de l'approche par composant a conduit au recalcul des amortissements depuis l'origine en utilisant les nouvelles durées d'utilité, soit un impact positif sur les capitaux propres.

(C) - IAS 32/39 INSTRUMENTS FINANCIERS : - 354 MDH

Le Mark to Market (MTM) sur dérivés matières et change a enregistré une baisse par rapport à l'exercice précédent de 795 MDH, grâce principalement aux dénouements des positions de couvertures, conduisant ainsi à une amélioration des capitaux propres consolidés.

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Price Waterhouse
101, Bd. Massira Al Khadra
20100 Casablanca - Maroc

Deloitte

Deloitte Audit
288, Boulevard Zerktouni
20000 Casablanca

Aux Actionnaires
MANAGEM S.A.
Casablanca

RAPPORT D'AUDIT SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2011

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la société Managem S.A. et de ses filiales (Groupe Managem) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2011, ainsi que le compte de résultat, l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 2 793 357 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 478 349.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Managem au 31 décembre 2011, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

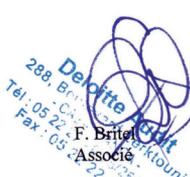
Casablanca, le 14 mars 2012

Les Commissaires aux Comptes

Price Waterhouse

Deloitte Audit


A. Bidah
Associé


F. Britel
Associé