

# Comptes consolidés au 31 décembre 2010



## ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉ

En millions de dirhams

ACTIF	31 DÉCEMBRE 2010	31 DÉCEMBRE 2009
Goodwill	305,4	305,4
Immobilisations incorporelles, net	165,8	205,8
Immobilisations corporelles, net	2 375,6	2 375,5
Immobilisations de placement, net	28,2	28,6
Autres actifs financiers	273,3	259,4
- Instruments dérivés de couverture	13,1	
- Prêts et créances, net	11,2	11,4
- Actifs financiers disponibles à la vente	248,9	248,0
Créances d'impôts sur les sociétés		
Impôts différés actifs	284,6	219,8
Autres débiteurs non courants, net		
<b>ACTIF NON COURANT</b>	<b>3 432,9</b>	<b>3 394,4</b>
Autres actifs financiers	35,7	2,1
- Instruments financiers dérivés	35,7	2,1
- Prêts et créances et placements, net		
Stocks et encours, net	337,4	295,5
Créances clients, net	729,2	462,2
Autres débiteurs courants, net	509,8	320,7
Trésorerie et équivalent de trésorerie	187,5	279,0
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>1 799,6</b>	<b>1 359,6</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>5 232,5</b>	<b>4 754,0</b>

En millions de dirhams

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	31 DÉCEMBRE 2010	31 DÉCEMBRE 2009
Capital	850,8	850,8
Reserves	(370,2)	(3,4)
Ecart de conversion	14,2	0,3
Résultat net part du groupe	222,3	22,7
<b>CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE</b>	<b>717,2</b>	<b>870,4</b>
Intérêts minoritaires	40,2	218,0
<b>CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>757,4</b>	<b>1 088,4</b>
Provisions	44,7	24,3
Avantages du personnel	106,1	96,3
Dettes financières non courantes	2 553,3	2 201,9
- Instruments financiers dérivés	1 823,4	1 296,8
- Dettes envers les établissements de crédit	578,2	780,0
- Dettes liées aux contrats de location financement	133,7	125,0
Dettes d'impôts sur les sociétés		
Impôts différés Passifs	20,3	22,4
Autres créditeurs non courants	61,8	71,1
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>2 768,3</b>	<b>2 416,0</b>
Provisions		
Dettes financières courantes	518,4	374,3
- Instruments financiers dérivés		1,7
- Dettes envers les établissements de crédit	518,4	372,6
Dettes fournisseurs courantes	485,8	366,4
Autres créditeurs courants	702,7	508,9
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>1 706,9</b>	<b>1 249,6</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>4 475,1</b>	<b>3 665,6</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>5 232,5</b>	<b>4 754,0</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

EN MILLIONS DE DIRHAMS	DÉCEMBRE 2010	DÉCEMBRE 2009
Chiffre d'affaires	2 876,2	2 222,5
Autres produits de l'activité	29,2	(74,2)
<b>PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>	<b>2 905,4</b>	<b>2 148,3</b>
Achats	(1 116,1)	(912,1)
Autres charges externes	(560,2)	(444,6)
Frais de personnel	(484,8)	(421,4)
Impôts et taxes	(15,9)	(18,1)
Amortissements et provisions d'exploitation	(557,9)	(567,9)
Autres produits et charges d'exploitation	303,2	297,3
<b>CHARGES D'EXPLOITATION COURANTES</b>	<b>(2 431,6)</b>	<b>(2 066,9)</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION COURANT</b>	<b>473,7</b>	<b>81,5</b>
Cessions d'actifs	7,2	18,4
Résultats sur instruments financiers	41,8	92,0
Autres produits et charges d'exploitation non courants	(43,1)	(85,0)
<b>RÉSULTAT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>	<b>479,7</b>	<b>106,9</b>
Produits d'intérêts	8,6	20,7
Charges d'intérêts	(93,0)	(91,9)
Autres produits et charges financiers	(25,7)	39,1
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>(110,2)</b>	<b>(32,0)</b>
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔT DES ENTREPRISES INTÉGRÉES</b>	<b>369,5</b>	<b>74,9</b>
Impôts sur les bénéfices	(77,9)	(34,3)
Impôts différés	(10,9)	(3,2)
<b>RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES</b>	<b>280,8</b>	<b>37,4</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES</b>	<b>280,8</b>	<b>37,4</b>
<b>RÉSULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>280,8</b>	<b>37,4</b>
Intérêts minoritaires	58,4	14,7
<b>RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE</b>	<b>222,3</b>	<b>22,7</b>
Résultat net par action en dirhams		
- de base	26,1	2,7
- dilué	26,1	2,7

## ÉTAT DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

EN MILLIONS DE DIRHAMS	31 DÉCEMBRE 2010	31 DÉCEMBRE 2009
Résultat net de l'ensemble consolidé	280,8	37,4
<b>AJUSTEMENTS POUR</b>		
Dotations aux amortissements et provisions, pertes de valeur	576,6	603,9
Profits/pertes de réévaluation (juste valeur)	(41,8)	(74,9)
Résultats de cession et des pertes et profits de dilution	(7,1)	(24,5)
Produits des dividendes		
<b>CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT APRÈS COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPÔT</b>	<b>808,5</b>	<b>542,0</b>
Élimination de la charge (produit) d'impôts	88,8	37,5
Élimination du coût de l'endettement financier net	93,0	91,9
<b>CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT AVANT COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET IMPÔT</b>	<b>990,2</b>	<b>671,3</b>
Incidence de la variation du BFR	(174,3)	10,7
Impôts différés		
Impôts payés	(77,9)	(34,3)
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>	<b>738,0</b>	<b>647,7</b>
Incidence des variations de périmètre	0,0	
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(509,3)	(555,8)
Acquisition d'actifs financiers	(0,3)	(14,1)
Variation des autres actifs financiers	0,1	0,0
Subventions d'investissement reçues		22,8
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	8,1	103,6
Cessions d'actifs financiers	0,0	88,6
Dividendes reçus		
Intérêts financiers versés	(93,0)	(91,9)
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>(594,4)</b>	<b>(446,6)</b>
Augmentation de capital	(0,1)	(5,0)
Transactions entre actionnaires (acquisitions)	(157,8)	
Emission de nouveaux emprunts	0,0	500,0
Remboursement d'emprunts	(98,0)	(62,0)
Variation des créances et dettes résultant de contrats location-financement		
Remboursement De loc 6	4,2	166,3
Autres flux liés aux opérations de financement		
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère	(0,0)	
Dividendes payés aux minoritaires	(25,6)	
Variation des comptes courants associés	(14,3)	
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>	<b>(291,7)</b>	<b>599,4</b>
Incidence de la variation des taux de change	14,5	(5,2)
Incidence de changement des méthodes et principes comptables	0,0	0,0
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>	<b>(133,6)</b>	<b>795,3</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie net à l'ouverture*	4,4	(790,8)
Trésorerie et équivalents de trésorerie net à la clôture*	(129,2)	4,4
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>	<b>(133,6)</b>	<b>795,3</b>

\* 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.

## ÉTAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

	CAPITAL	RÉSERVES	ÉCART DE CONVERSION	RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	TOTAL PART DU GROUPE	INTÉRÊT MINORITAIRE	TOTAL
AU 1 <sup>er</sup> JANVIER 2009	850,8	776,8	5,9	(589,2)	1 044,2	265,7	1 310,0
Variation CP pour 2009							
Résultat net de la période				22,7	22,7	14,7	37,4
Résultat couverture des flux de trésorerie (net d'impôt)		(203,0)			(203,0)	(62,5)	(265,5)
Pertes et profits de conversion			(5,6)		(5,6)	(5,6)	(5,6)
Pertes et profits de réévaluation des AFS		18,1			18,1		18,1
Gains / pertes actuariels							
Autres éléments du résultat global		(6,0)			(6,0)	(6,0)	(6,0)
<b>RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE L'ANNÉE</b>	<b>0,0</b>	<b>(190,9)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>22,7</b>	<b>(173,8)</b>	<b>(47,7)</b>	<b>(221,6)</b>
Dividendes distribués							
Augmentation de capital							
Élimination titres d'autocontrôle							
Autres transactions avec les actionnaires							
Transfert en résultat non distribué		(589,3)		589,2			
Total des transactions avec les actionnaires	0,0	(589,3)	0,0	589,2	0,0	0,0	0,0
AU 31 DÉCEMBRE 2009	850,8	(3,4)	0,3	22,7	870,4	218,0	1 088,4
AU 1 <sup>er</sup> 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 (net d'impôt)		(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							
Autres éléments du résultat global					0,0	0,0	0,0
<b>RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE L'ANNÉE</b>	<b>0,0</b>	<b>(352,1)</b>	<b>14,0</b>	<b>222,3</b>	<b>(115,7)</b>	<b>(31,8)</b>	<b>(147,5)</b>
Dividendes distribués							
Augmentation de capital		50,5			50,5	(50,7)	(0,1)
Élimination titres d'autocontrôle					0,0		
Autres transactions avec les actionnaires		(88,0)		(88,0)	(88,0)	(69,8)	(157,8)
Transfert en résultat non distribué		22,7		(22,7)			
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	757,4

## ÉTAT DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

EN MILLIONS DE DIRHAMS	31 DÉC 2010	31 DÉC 2009
<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>280,8</b>	<b>37,4</b>
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôts)		
Ecart de conversion des activités à l'étranger	14,0	(5,6)
Pertes et profits relatifs à la réévaluation des Actifs financiers disponibles à la vente		18,1
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie	(520,1)	(318,9)
Variation de la réserve de réévaluation des immobilisations		
Ecart actuariels sur les obligations des régimes à prestations définies		
Impôt sur le résultat sur les autres éléments du résultat global	77,8	53,4
Quote part des autres éléments du résultat global dans les entreprises associées		(6,0)
<b>AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL NETS D'IMPÔTS</b>	<b>(428,3)</b>	<b>(259,0)</b>
<b>RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE L'ANNÉE</b>	<b>(147,5)</b>	<b>(221,6)</b>
<b>DONT INTÉRÊTS MINORITAIRES</b>	<b>(31,8)</b>	<b>(47,7)</b>
<b>DONT RÉSULTAT GLOBAL NET - PART DU GROUPE</b>	<b>(115,7)</b>	<b>(173,8)</b>

# Comptes consolidés au 31 décembre 2010



## REFERENTIEL 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 2010 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).

## DESCRIPTION DE L'ACTIVITE

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'hydrométallurgie. 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 d'autres pays africains, à travers des projets en construction au Gabon et en République Démocratique du Congo ainsi que des projets d'exploration au Soudan, au Congo Brazzaville et en Mauritanie.

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

## EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'ANNEE 2010

- Bonne performance de la production du Cuivre à AKKA (+11%) grâce aux efforts d'augmentation du tonnage traité ;
- Augmentation de la production d'argent de +33 tonnes métal par rapport à l'année précédente grâce à l'amélioration de la teneur de +14% ;
- Hausse de la production d'oxyde de zinc de +42% suite à l'augmentation du tonnage traité et à l'amélioration de la teneur ;
- Amélioration de la cadence de production des sulfates de sodium grâce à la maîtrise de la technologie de l'évapo-cristallisation ;
- Nette amélioration du chiffre d'affaires de CMG (+32%) ;
- Amélioration du prix de vente moyen de l'argent de +33% (passant de 8,59\$/oz en 2009 à 11,42\$/oz en 2010) grâce notamment aux effets conjugués de l'amélioration du niveau des cours spot et aux opérations de restructuration du portefeuille de couverture ;
- Découvertes de nouvelles réserves, soit respectivement :
  - EL HAMMAM : +500 KTTV, ce qui correspond à deux années d'exploitation supplémentaires ;
  - AKKA : +2925 KTTV de Cuivre ;
  - IMITER : +500 TM d'Argent ;
- Démarrage des travaux d'exploration géologique sur les gisements de Boussouf et Oumjrane ;
- Avancement conforme au planning du projet d'augmentation de la capacité de production de SMI ;
- Signature de la convention minière avec l'Etat Gabonais pour l'exploitation du gisement aurifère Bakoudou ;
- Avancement conforme au planning de la construction du projet aurifère Bakoudou ;
- Démarrage des travaux d'exploration géologique sur les permis aurifères au Soudan ;
- Avancement conforme au planning du projet de construction des fours des alliages en RDC.

## PERIMETRE DE CONSOLIDATION AU 31 DECEMBRE 2010

DENOMINATION SOCIALE		DEC. 2010	DEC. 2009	METHODE DE CONSOLIDATION
		% INTERET	% INTERET	
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
Akka Gold Mining	Maroc	88.46%	99.98%	IG
Manatrade	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Managem international	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Société Métallurgique d'Imiter	Maroc	79.84%	74.19%	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
Technisub	Maroc	99.87%	99.87%	IG

(\*) IG : intégration globale

## BASES D'EVALUATION

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.

## PRINCIPALES METHODES ET REGLES COMPTABLES

### IMMOBILISATIONS CORPORELLES

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 1<sup>er</sup> 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.

Principes applicables depuis le 1<sup>er</sup> 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 DERIVES

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.

### IMPOTS DIFFERES

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'impôts 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.

### PRINCIPAUX IMPACTS DES RETRAITEMENTS IFRS SUR LES CAPITAUX PROPRES

#### IAS 12 IMPOTS SUR LE RESULTAT : + 137 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 baisse de 6 MDH par rapport à l'année précédente, expliquée principalement par la récupération d'impôt différé sur les reports en avant des pertes fiscales.

#### IAS 16 IMMOBILISATIONS CORPORELLES : +386 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.

#### IAS 32/39 INSTRUMENTS FINANCIERS : - 1 149 MDH

Le Mark to Market (MTM) sur dérivés matières et change a enregistré une augmentation par rapport à l'exercice précédent de -419 MDH, à cause principalement de l'appréciation des cours de l'argent, conduisant ainsi à une baisse des capitaux propres consolidés.

## ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Deloitte

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

Deloitte Audit  
288, Boulevard Zerktouni  
20000 Casablanca

Aux Actionnaires  
MANAGEM S.A.  
Casablanca

### Attestation d'examen limité de la situation provisoire consolidée du Groupe Managem

Nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire de la société Managem S.A. et de ses filiales (Groupe Managem) comprenant l'état de la situation financière consolidée, le compte de résultat consolidé, l'état du résultat global consolidé, l'état de flux de trésorerie consolidé, l'état des variations des capitaux propres consolidé ainsi qu'un résumé des notes explicatives relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2010. Cette situation provisoire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant MAD 757,4 millions dont un bénéfice net consolidé de MAD 280,8 millions.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la Profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire de l'état de la situation financière, du compte de résultat consolidé, de l'état du résultat global consolidé, de l'état de flux de trésorerie consolidé, de l'état des variations des capitaux propres ainsi que du résumé des notes explicatives ne comporte pas d'anomalie significative. 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 penser que les états consolidés, ci-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société arrêtés au 31 décembre 2010, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Le 17 mars 2011

Les Commissaires aux Comptes

Price Waterhouse

*Price Waterhouse*  
Price Waterhouse

A. Bidah 101, Bd Massira Al Khadra - Casablanca  
Associé Tél: 0522 98 40 40 / 0522 77 90 00  
Fax: 0522 77 90 90 / 0522 99 11 96  
e 01031195 - R.C 34533 - CNSS. 181867

Deloitte Audit

*Deloitte Audit*  
Deloitte Audit  
288, Boulevard Zerktouni  
20000 Casablanca  
Tél: 0522 28 28 28  
Fax: 0522 28 28 28  
e 01031195 - R.C 34533 - CNSS. 181867