

Rapport d'activité

Caisse de Dépôt et de Gestion

2 0 0 3



صندوق الإيداع والتدبير
CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION

*Tout projet de développement,
pris dans le sens large
de cette notion, est tributaire du
système de valeurs dominant
dans lequel il s'inscrit.
Quand ce système est ouvert
sur l'avenir et porteur
d'un idéal mobilisateur,
il ne manque pas de stimuler les
énergies disponibles et de tirer parti
de toutes les potentialités
qu'une nation peut receler.*

*Message de SM le Roi
aux participants à la conférence
internationale sur l'investissement
Jeudi 11 décembre 2003, à Skhirat*



Sommaire

4

6

10

18

30

54

Message du Directeur Général

Innovation ■■■ Synergies ■■■ Performance
et Citoyenneté ■■■ Les valeurs du long terme

La CDG 45 années au service du développement du Maroc

Présentation

Commission de surveillance ■■■ Comité de direction ■■■
Profil du groupe ■■■ Organisation

Faits Marquants 2003

International ■■■ National
■■■ Résultats ■■■ Faits marquants activités

Activités Métiers

Prévoyance et Promotion de l'Épargne ■■■ Marchés des Capitaux ■■■ Investissements
et Participations ■■■ Activités immobilières ■■■ Activités touristiques

Etats financiers 2003

Bilan synthétisé ■■■ Compte de produits et charges





Message

Directeur Général



Les valeurs du long terme

La CDG a connu une bonne année en 2003 avec une forte progression de ses résultats, un renforcement dans ses métiers stratégiques et le développement de nouveaux métiers financiers.

Le PNB de la CDG a augmenté de 11,4% et son résultat net de plus de 30%. En 2003 nous avons vu se concrétiser les efforts importants que fournissent nos collaborateurs pour atteindre les ambitions de notre plan stratégique. Dans ce domaine, notre institution a fait des choix importants.

En 2001, nous avons réorienté nos métiers immobiliers et touristiques vers nos filiales. De nouvelles et importantes opportunités d'investissement et de développement en ont découlé. En 2002, nous avons dynamisé les relations de partenariats avec nos déposants ce qui a abouti à une nette augmentation des dépôts réglementés et volontaires. Nous avons conçu de nouveaux outils d'investissement mais aussi développé nos métiers d'ingénierie financière, qui ont permis d'atteindre le tiers des montages d'opérations de financement désintermédié sur le marché national.

En 2003, nous continuons la concrétisation de nos choix stratégiques avec notamment le développement de notre activité Habitat Social et la réorganisation de nos métiers.

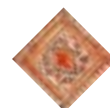
2003 est également l'année du management, notre institution ayant fait le choix " d'orienter client " toutes ses activités et ses méthodes managériales.

En choisissant les valeurs fondatrices de sa culture d'entreprise : Innovation, Synergies, Performance et Citoyenneté, les hommes et les femmes de la CDG abordent l'avenir avec engagement et enthousiasme.

Les stratégies de nos métiers sont clarifiées, nos politiques sélectives dans nos investissements sont tracées et l'amélioration de nos marges dans toutes nos activités demeurent notre objectif essentiel.

En 2004, nous travaillons pour contribuer plus encore à l'évolution de notre pays en consolidant notre position de levier de croissance et d'acteur majeur en matière de dynamisation, d'animation et de développement des marchés.

Mustapha Bakkoury





- 1- Mamoun Tahiri
01-10-1959 > 08-06-1965
- 2- Ahmed Bennani
08-06-1965 > 19-09-1966
- 3- Ahmed Benkirane
20-09-1966 > 18-01-1968
- 4- Hassan Ababou
18-01-1968 > 31-05-1970

45 ans et tout un avenir au service du développement du Maroc

Préambule

L'évolution récente de l'économie marocaine vers plus de libéralisation n'a pas fondamentalement changé la nature de la mission de la Caisse, mais l'a incité à adapter ses structures et son mode de gestion pour devenir plus compétitive et plus proche des intérêts de ses clients.

La CDG dispose de trois atouts considérables pour réussir ce tournant stratégique :

- Une situation financière saine
- Une structure souple et des coûts de fonctionnement relativement réduits
- Un capital confiance et une image de sécurité sur les marchés financiers qui donnent un grand crédit à ses nouveaux produits et à ses compétences.



- 5- Abdelkamel Rerhrhaye
30-05-1970 > 25-07-1974
- 6- M'Fadel Lahlou
03-07-1974 > 23-04-1995
- 7- Khalid El Kadiri
24-04-1995 > 02-08-2001
- 8- Mustapha Bakkoury
02-08-2001



1959 ➤ 1967, consolider la souveraineté

Le Maroc, indépendant depuis 1956, se dote des instruments économiques et financiers nécessaires à l'élargissement et à la consolidation de sa souveraineté. La création par l'Etat de la CDG, en 1959, s'inscrit dans cette perspective.

L'objectif majeur des Pouvoirs publics jusqu'au milieu des années 60 vise la mobilisation de l'épargne au profit de l'investissement. Sont créées alors des institutions ayant pour mission de centraliser l'épargne, distribuer les crédits et dynamiser le marché financier.

1967 ➤ 1972, envolée des investissements et de l'industrie hôtelière



La dynamisation du marché financier se poursuit par la réforme de la Bourse en 1967, la CDG y devient un acteur actif par ses placements. En créant la SNI (Société Nationale d'Investissement), les Pouvoirs publics se dotent d'un outil efficace d'orientation des investissements au profit de l'économie nationale.

Cette période est celle du choix du tourisme comme secteur prioritaire. La CDG s'implique activement dans cette nouvelle industrie par la création d'un nombre important d'unités hôtelières, notamment dans le Nord par le biais de sa filiale Maroc-Tourist.

C'est à cette époque que le Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH), spécialisé dans le crédit à l'immobilier et à la construction d'hôtels notamment, devient, après sa restructuration, une filiale de la CDG.

1973 ➤ 1982, la marocanisation



La marocanisation des industries et des services à partir de 1973 stimule l'initiative privée nationale et favorise, plus particulièrement, le développement de l'industrie.

L'Etat élargit en même temps la couverture sociale des salariés. L'action de la CDG s'inscrit activement dans cette politique notamment dans les domaines suivants :

- La participation à la marocanisation de Lafarge-Maroc, de la Société marocaine des Etablissements J.J.Carnaud et Forges de Basse Indre et de la CIFM.
- La gestion des unités hôtelières de la CDG est confiée au secteur privé marocain et étranger.
- Le lancement du programme d'aménagement des zones industrielles de Salé, Khémisset, Nador, Settat, Bouznika, Marrakech et Ben M'Sik.
- La création du RCAR (Régime Collectif d'Allocation de Retraite).

1983 ➤ 1993, ajustement structurel



Cette décennie est celle de l'ajustement structurel destiné à rétablir les grands équilibres économiques et financiers. En cette période d'austérité, la CDG poursuit une politique d'investissement dans les secteurs prioritaires pour les Pouvoirs publics :

- Immobilier- tourisme : la Caisse a achevé, au total, la construction de 21 528 logements et mis en place une infrastructure hôtelière de 7 222 lits (10% de la capacité nationale).
- Financement des infrastructures locales par le biais du FEC (Fonds d'Equipement Communal) et via des partenariats avec les Collectivités locales.
- Aménagement de zones industrielles.
- Prévoyance : création de nouveaux produits tels que la retraite complémentaire, la retraite des avocats, la retraite pour les commerçants et artisans (Ad Damane Al Hirafi) ...

A partir de 1993, privatisations & déréglementation

Le nouveau contexte économique et financier marqué par la libéralisation progressive de l'activité économique, les privatisations et la déréglementation des marchés financiers, amène la Caisse à élaborer et

adopter, en 1996, un plan de développement stratégique qui se traduit, entre autres, par l'introduction des nouveaux métiers financiers et une approche de partenariat avec ses principaux clients.



Les années 2000, développement & partenariats stratégiques

Dès le début des années 2000, et en vue de contribuer fortement aux objectifs de développement économique et social national, la CDG s'est fixée comme orientations stratégiques :

- le développement et l'approfondissement des activités sur le marché financier,
- le développement de l'épargne longue et l'amélioration de la couverture sociale à travers son repositionnement en matière de gestion des retraites,
- le développement des véhicules du capital investissement,
- une plus grande implication dans la stratégie de l'Etat en matière d'habitat social et l'initiation ou le pilotage de grands projets d'aménagement et d'infrastructure,
- la clarification des logiques d'intervention et de participation et l'adoption d'une nouvelle organisation des lignes de métiers,
- le développement du partenariat, particulièrement stratégique.

Présentation

CDG



- Commission de surveillance
- Comité de direction
- Organisation du groupe

Commission de **surveillance**

	Abdellatif JOUAHRI Gouverneur de Bank Al-Maghrib
	Abdeltif LOUDYI Secrétaire Général du Ministère des Finances et de la Privatisation
	Driss MOULINE Président de Chambre à la Cour Suprême Ministère de la justice
	Madame Nezha LAHRICHI Chargée de mission auprès du Premier Ministre
	Lahcen BELKACEM * Président du Tribunal de Commerce de Casablanca



* en remplacement de M. Mohammed Saïd Bennani

Comité de **direction**



Mustapha BAKKOURY
Directeur Général



Abdesselam ABOUDRAR
Secrétaire Général



Lemghari ESSAKL
Directeur du Pôle Stratégie
et Développement



M'Hammed GRINE
Directeur du Pôle Support



Fouad BENADADA
Inspecteur Général



Hassan BOUBRIK
Directeur du Pôle Marchés
des Capitaux



Ahmed DAROUICH
Directeur Général de
CDG Développement



Mohamed Larbi NOUHA
Directeur du Pôle Prévoyance
et Promotion de l'Épargne



Amine BENHALIMA
Administrateur Directeur
Général de Fipar-Holding



Profil du groupe

Une institution financière de développement

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) est une institution financière, créée sous forme d'établissement public par le Dahir du 10 février 1959. Elle a pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale.

La CDG centralise l'équivalent de 35% du stock de l'épargne institutionnelle et totalise en actifs sous gestion près de 85 milliards de dirhams. Elle est le principal investisseur en valeurs du Trésor avec 50 % environ des actifs gérés. Outre son rôle de leader sur le marché obligataire primaire, la CDG assure 16% du marché secondaire des bons du Trésor et détient 5% environ de la capitalisation boursière.

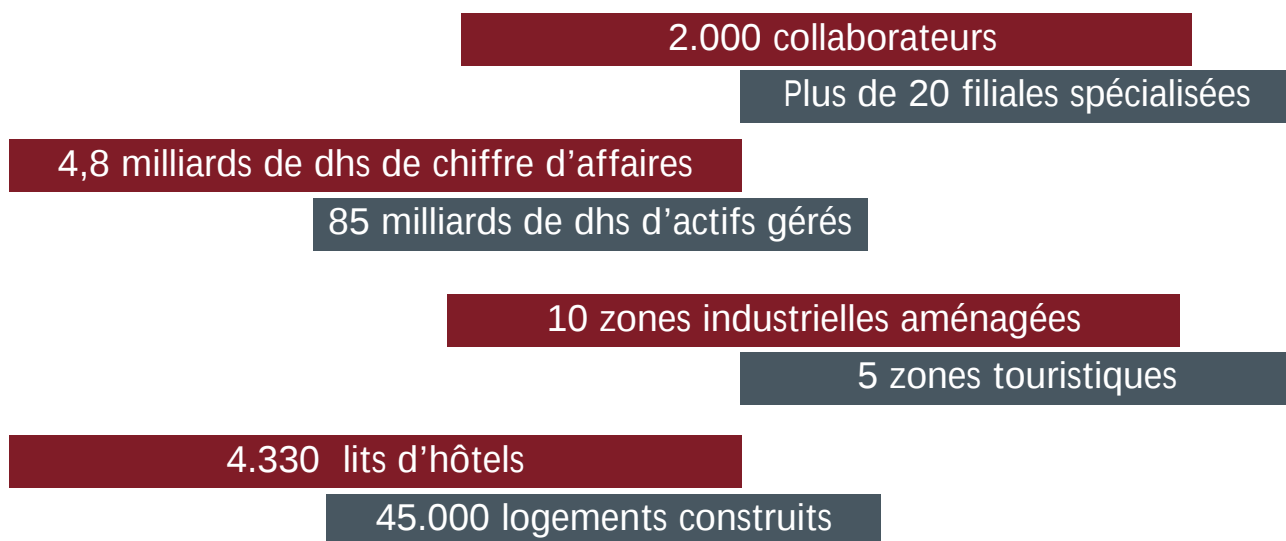
Rouage central du processus de transformation de l'épargne, la CDG se positionne également comme

principal investisseur institutionnel. Ainsi, et en plus de ses investissements directs, elle intervient également par l'intermédiaire de ses filiales et services gérés avec lesquels elle constitue un groupe dont l'activité s'étend à différents secteurs.

De par sa vocation, son poids financier et la nature de ses interventions, la CDG constitue ainsi un véritable levier de développement, et un acteur majeur en matière de dynamisation, d'animation et de développement des marchés.

Durant près d'un demi-siècle d'existence, elle s'est affirmée comme acteur de premier plan dans le processus de développement économique et social bénéficiant en cela de l'importance du volant de ressources canalisées à travers ses circuits, de son expertise et de sa notoriété.





Une stratégie centrée autour d'un grand projet d'entreprise : le développement du Maroc

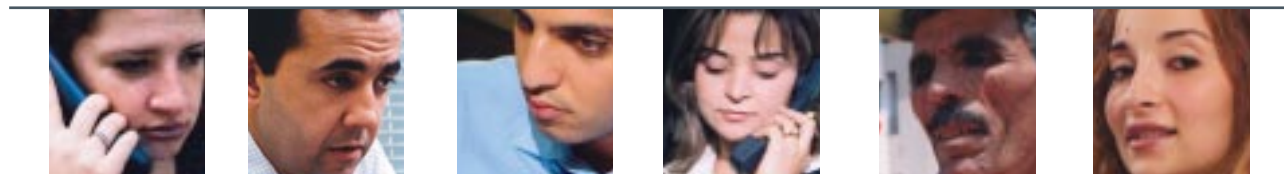
Le positionnement stratégique de la CDG se décline au plan opérationnel à travers :

- la promotion de l'épargne et le développement de la prévoyance,
- les investissements et les prises de participations,
- un positionnement unique dans le secteur financier.

La CDG joue un rôle de levier de développement de l'épargne avec l'objectif d'être une institution de référence en matière de gestion de l'épargne. Acteur central dans la mise en œuvre de la réforme sur les régimes de retraites, elle vise à accroître le taux de la couverture sociale et à contribuer au développement de l'épargne longue, seule à même d'assurer un financement adéquat des besoins d'investissement de l'économie.

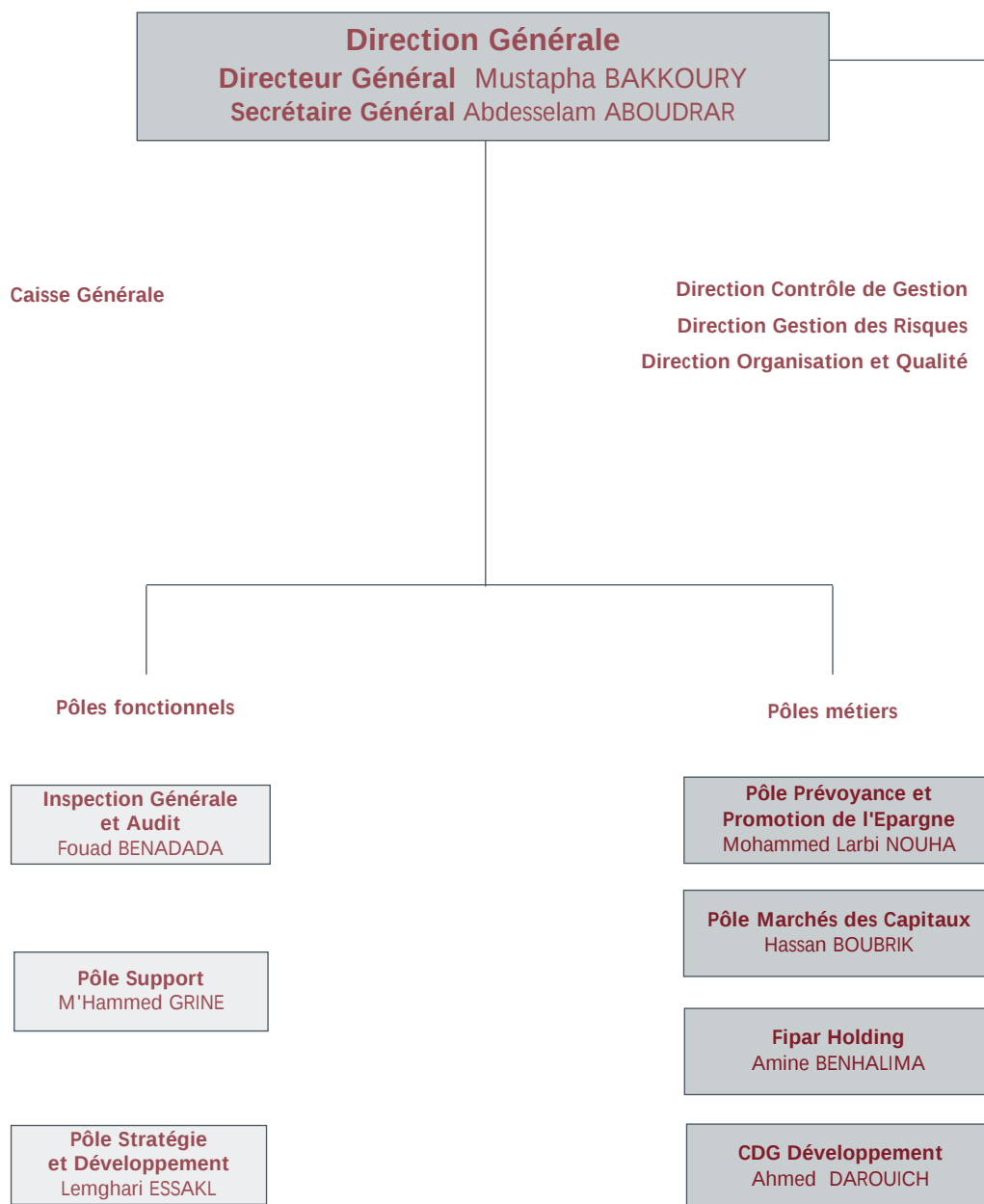
Au niveau des prises de participation, la logique financière est animée par la recherche de la meilleure adéquation possible entre retour sur investissement et prise de risque. Les investissements relevant des missions de développement ou d'intérêt général sont de nature à générer des effets positifs pour la collectivité, financés en partie par les fonds propres de la CDG et montés en partenariat avec des acteurs publics et privés dans le cadre d'un partage des risques.

Par ailleurs, la CDG consolide davantage ses interventions dans le secteur financier dans l'objectif de contribuer au développement des marchés de capitaux et de maintenir un niveau élevé d'expertise et de savoir-faire. En plus de son rôle de levier de promotion de l'épargne longue, la CDG se donne également l'ambition d'apporter une contribution active à l'effort de bancarisation du pays.



Organigramme fonctionnel

Juin 2004



Une **nouvelle organisation** fondée sur une logique de **lignes de métiers**

Juin 2004

Métiers Banque d'Investissement

■ Marchés des capitaux, gestion d'actifs, corporate banking et activités de dépositaire.
Part de marché sur les produits de taux :
Marché primaire : 32% ;
Marché secondaire : 21%.
5% de la capitalisation boursière.

Métiers opérationnels

■ Activités opérationnelles non financières regroupées au niveau de CDG-Développement, holding nouvellement créée : Promotion, aménagement, services à l'immobilier, tourisme, infrastructures, services aux Collectivités locales et appui aux PME.
Une quinzaine de filiales métiers ;
Près de 900 millions de dirhams de fonds propres ;
Près de 1 500 collaborateurs.

Investissements financiers

■ Logés dans FIPAR Holding
Lignes de participation minoritaires mais stratégiques dans les secteurs financier, industriel et de services essentiellement.
5 milliards de dirhams d'actifs en portefeuille.

Objectifs de l'organisation

- Isoler les activités de marchés financiers par rapport aux activités opérationnelles (immobilier, tourisme, etc.).
- Distinguer le rôle de la CDG en tant qu'opérateur de son rôle en tant qu'investisseur.
- Clarifier les missions d'intérêt général et les séparer des activités concurrentielles ou d'investissement financier:
 - Procéder à une allocation claire des fonds propres.
 - Améliorer la lisibilité du bilan et des actions de la CDG.
 - Améliorer le système de gouvernance au sein du Groupe.

Faits Marquants

2003



- International
- National
- Faits marquants activités
- Résultats

Au cours de l'année 2003, l'économie mondiale a enregistré une croissance de 3,5% contre 2,6% en 2002. Le dynamisme de l'économie américaine, l'affirmation de la Chine sur le plan du commerce international et le renouveau du Japon sont en partie à l'origine du redémarrage mondial.

L'économie américaine : une nette reprise

L'économie américaine a renoué avec des rythmes de croissance élevés en 2003. Elle a fait preuve d'une capacité de rebond important. La croissance, de plus de 3% contre 2,2% en 2002, s'est redressée grâce à

la consommation des ménages et à l'investissement productif, notamment dans le domaine des nouvelles technologies.

La zone euro renoue avec la croissance

La reprise aux États-Unis a eu pour effet de rétablir la confiance dans la zone euro, mais elle ne s'est pas rapidement traduite par de nouvelles commandes et ce, en raison de l'appréciation de la monnaie unique par rapport au dollar. Conjuguée au ralentissement de la consommation, cette situation a freiné l'activité de la zone en 2003 qui a, en revanche, enregistré un taux

de croissance plus timide, de 0,4% contre 0,9% en 2002. L'environnement extérieur, favorable à la reprise, n'a que peu influencé la conjoncture, le redémarrage du commerce mondial ayant toutefois entraîné une progression importante des exportations, notamment en Allemagne.

Le redressement de l'économie Japonaise

La sortie de récession du Japon s'est traduite par une croissance de 2,7%, sur l'ensemble de l'année 2003 contre une récession de 0,3% l'année précédente, réalisée grâce à l'accroissement de la demande intérieure et des exportations qui ont progressé de 4,7%. En effet, sur l'ensemble de l'année 2003, dans un contexte de nette amélioration des entreprises, la

production industrielle a progressé de 3,2%, après une contraction de 1,3% en 2002, grâce au commerce extérieur qui a continué à jouer un rôle moteur notamment dû au dynamisme des exportations en direction d'Asie, dont les marchés sont très porteurs, et vers les États-Unis.



Les zones émergentes : une évolution contrastée

Profitant de la vigueur de la demande, les pays émergents ont enregistré une croissance de 5,5% en 2003 contre 4,3% en 2002. Cette évolution s'est toutefois réalisée de façon assez contrastée selon les zones : la croissance ressort à 7% pour les pays d'Asie, 3% pour les pays d'Europe centrale et seulement 1,2% pour les pays d'Amérique latine et l'Afrique du Nord.

L'envolée de la Chine, qui s'est traduite par une croissance de plus de 9%, a été à l'origine de ce redémarrage qui a constitué un des faits marquants de l'année 2003. La Chine s'est transformée en une véritable locomotive mondiale puisque ses importations, notamment en provenance de la zone euro, ont contribué pour 30% à la progression du commerce mondial.

La remontée des marchés d'actions

La reprise économique à l'échelle mondiale a eu un impact favorable sur le comportement des marchés financiers internationaux. C'est ainsi que, sur les marchés d'actions, les perspectives très favorables de croissance, les résultats bénéficiaires des entreprises se reflétant dans les cours des actions, le retour à la confiance des investisseurs et son impact sur la baisse de la volatilité, ont permis aux indices de la plupart des places boursières de renouer avec une tendance

haussière sur le reste de l'année 2003. Le redressement des marchés mondiaux des actions s'est ainsi reflété dans la progression de 23% de l'indice MSCI Monde (Morgan Stanley Capital International World). Ainsi, le Dow Jones a affiché une hausse de 25,3%, le Nasdaq plus de 50%. De même, le Nikkei a marqué une progression de 24,5%, tandis que les indices européens ont augmenté à des taux atteignant 37,1% pour le Dax, 16,1% pour le CAC 40 et 13,6% pour le Footsie.

Marchés obligataires : baisse des taux d'intérêt et compression des primes

Sur les marchés obligataires, les rendements ont connu des niveaux historiquement bas. Le rendement des obligations d'État à dix ans se situe actuellement légèrement au-dessus de 4 % aux États-Unis ainsi que dans la zone euro et au-dessus de 1 % au Japon. Par ailleurs, la qualité des signatures s'étant améliorée, les révisions en baisse des notations par les agences

spécialisées ont diminué. Cette situation a permis le retour de la confiance des investisseurs vis-à-vis des emprunteurs souverains des économies émergentes. La recherche persistante de meilleurs rendements, associée au regain de confiance des investisseurs, a eu un impact sur le tassement des primes de risque.



Croissance économique : consolidation de la reprise

Dans un environnement international globalement favorable, l'économie nationale a été marquée par un regain de dynamisme. Après la progression de 3,2% observée en 2002, la croissance du produit intérieur brut, en prix constants, a atteint un taux de l'ordre de 5,2% en 2003. Le taux d'inflation est resté maîtrisé à 1,2% au lieu de 2,8% un an auparavant.

Compte tenu de la hausse des prix, le PIB calculé à prix courants a atteint environ 418,7 milliards de dirhams, marquant une augmentation d'environ 5,2%, au lieu de 3,8% en 2002. La réalisation de ce taux de croissance économique trouve essentiellement son origine dans la hausse de la production agricole de l'ordre de

20%, laquelle a bénéficié de bonnes conditions climatiques et d'une récolte céréalière estimée à 80 millions de quintaux.

Cette évolution de la croissance a été impulsée par la demande intérieure, plus précisément, par l'augmentation de la consommation des ménages et par la reprise de l'investissement dont le taux a connu une progression de l'ordre de 7,9%. L'épargne nationale a, quant à elle, enregistré une progression de l'ordre de 7,9% et a atteint, à la fin de l'année 2003, plus de 27,5% du PIB et couvrirait la totalité des investissements, tout en dégagant une capacité de financement de 3,8% du PIB.

Bâtiment et travaux publics

La valeur ajoutée du secteur secondaire s'est accrue de 1,8%. De par leurs performances, certaines branches ont contribué à la croissance du PIB non agricole, en l'occurrence, l'industrie manufacturière et les Bâtiments et Travaux Publics. L'activité de cette branche

a été impulsée par la poursuite de l'édification des infrastructures de base et la relance du programme de lutte contre l'habitat insalubre. En témoigne l'accroissement des ventes de ciment de 9,3% et des crédits accordés par les banques à l'immobilier de 12,3%.

Tourisme

La valeur ajoutée du secteur tertiaire s'est accrue de 2,8%. Parmi ces activités, celle du tourisme a pu maintenir son activité qui a vu progresser le nombre de

visiteurs de près de 6% malgré une conjoncture internationale défavorable, notamment en raison de la guerre en Irak et des événements du 16 mai 2003.

Echanges extérieurs

Les transactions commerciales ont été marquées, en 2003, par une progression de près de 4% des importations et une baisse de 3,3% des exportations. Cette évolution a ramené le taux de couverture de 66,2% en 2002 à 61,7%. Toutefois, le déficit commercial a été

largement compensé par la progression des recettes notamment de voyage et par une hausse sensible des transferts des Marocains résidents à l'étranger. En conséquence, le compte courant de la balance des paiements a été excédentaire de 3,7% du PIB.

Finances publiques : bon profil suite à des opérations de privatisation réussies

Pour ce qui est des finances publiques, le déficit budgétaire ressort à près de 15,5 milliards de dirhams au lieu de 17,1 milliards en 2002 et représente ainsi 3,6% du PIB. Hors recettes de privatisations, le déficit ressort à 5,1% du PIB.

Afin de couvrir le besoin de financement qui s'est élevé à 17,6 milliards de dirhams et compte tenu du flux net négatif du financement externe de 8,7 Mdh,

le Trésor a fait appel au marché domestique pour un montant net de 26,3 milliards de dirhams. Ainsi, l'encours de la dette intérieure est passé de 284 milliards de dirhams en 2002 à 290 milliards en 2003. En revanche, l'encours de la dette extérieure a diminué de près de cinq points du PIB, grâce notamment à la politique de la gestion active. Au total, le taux d'endettement global du Trésor est passé de 71,4% en 2002 du PIB à 68,2% en 2003.

Une ouverture réussie sur l'international

La consolidation de la confiance des investisseurs étrangers dans l'économie marocaine s'est confirmée grâce à l'amélioration de la notation attribuée par Standard & Poor's et Moody's qui a permis au Maroc de concrétiser sa volonté de retourner sur le marché financier international. C'est ainsi qu'au mois de juillet

2003, le Trésor a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire international, sans garantie, qui a porté sur un montant de 400 millions d'euros (4,3 milliards de dirhams), assorti d'un taux de 5% et d'une durée de cinq ans. Le produit de cet emprunt a servi au remboursement de la dette onéreuse.

L'embellie sur le marché financier

Pour ce qui est du marché financier domestique, après quatre années de corrections techniques successives, ce marché a renoué avec l'embellie comme en témoignent le MASI et le MADEX qui ont clôturé l'année 2003 sur une performance respective de 32,31% et de 26,34%. De même, la capitalisation boursière s'est établie à 115,5 milliards de dirhams, enregistrant

une hausse de 32,5%. L'activité sur le compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca s'est, quant à elle, légèrement améliorée mais elle est restée limitée par rapport à celle du compartiment des actions. En effet, le volume des transactions sur obligations a atteint 8,4 milliards de dirhams en 2003 contre environ 2 milliards de dirhams en 2002.

Les valeurs du Trésor

Sur le marché des titres publics, les levées brutes du Trésor se sont élevées à 66,5 milliards de dirhams contre 75,9 milliards de dirhams une année auparavant, soit une baisse de 12,3%. La ventilation par souscripteur fait ressortir la prédominance des banques et de la CDG qui représentent respectivement 59,7% et 30,7%. L'encours des bons du Trésor émis

par adjudication a totalisé 197 milliards de dirhams, contre 170 en décembre 2002, soit une augmentation de 16%. Sur le marché secondaire, le volume a enregistré une progression de 8%. Néanmoins, le montant global des opérations fermes est resté très faible puisque près de 95% des volumes concernent des opérations de cessions-acquisitions temporaires de titres.

Le marché de la dette privée

Le marché de la dette privée a connu une quasi stagnation des émissions d'obligations, celles-ci ayant totalisé 4,1 milliards de dirhams, montant presque équivalent à celui réalisé en 2002.

Quant aux émissions des "autres TCN", leur montant global s'est établi à près de 3 milliards de dirhams au lieu de 4 milliards de dirhams en 2002, ramenant l'encours de 11,5 à 8,2 milliards.

Marché de la titrisation : un second fonds de créances hypothécaires

L'année 2003 a connu une opération de titrisation lors du premier semestre de l'année 2003, avec le lancement de CREDILOG II, dont l'actif initial est de un milliard de dirhams. Ce nouveau fonds de créances

hypothécaires a été constitué à l'initiative conjointe de Maghreb Titrisation, établissement gestionnaire-dépôtair et du CIH, établissement initiateur, selon une structuration similaire à celle de CREDILOG I.



Faits marquants activités

Activité de la Caisse de Dépôt et de Gestion

L'ensemble des actions de la Caisse de Dépôt et de Gestion en 2003 s'inscrit dans le cadre de ses nouvelles orientations stratégiques :

- l'adoption d'une démarche orientée-client;
- la poursuite d'une politique de placement combinant une approche prudente sur les marchés des taux et boursier;
- une stratégie d'optimisation du couple " retour sur investissement-risque" en matière de prise de participations;
- la promotion de l'habitat social;
- la poursuite du processus d'intégration des Caisses autonomes de retraite de certaines entreprises par le Régime Collectif d'Allocation de Retraite.

Ressources

Les ressources globales de la Caisse et de ses Organismes gérés se sont élevées en 2003 à 82,9 milliards de dirhams dont 18,2% sous forme d'avoirs de la CNSS et 51,25% provenant de la CNRA-RCAR.

Les dépôts de la Caisse (hors consignations et cautionnements) ont atteint 36.000,6 Mdh soit une augmentation de 2,02%.

La structure des dépôts demeure marquée par la prédominance des deux principaux clients, à savoir la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et la Caisse d'Epargne Nationale (CEN) dont la part a atteint 62,5% contre 60,9% à fin décembre 2002.

Structure des dépôts

Déposants	2001		2002		2003	
	Mdh	%	Mdh	%	Mdh	%
Clients réglementés	27 789,54	95,11	31 981,21	90,63	32 385,97	89,96
CNSS	14 017,21	47,99	14 674,05	41,58	15 108,12	41,97
CEN	6 212,22	21,27	6 807,54	19,29	7 378,19	20,49
Fonds du travail	2 721,55	9,32	2 850,52	8,08	2 958,97	8,22
Organismes gérés	1 546,61	5,29	3 788,06	10,73	2 606,96	7,24
Autres fonds réglementés	779,15	2,67	829,66	2,35	917,39	2,55
Secrétaires greffiers	1 876,79	6,43	2 299,03	6,51	2 413,72	6,70
Notaires	224,15	0,77	316,46	0,90	474,37	1,32
Avocats	405,86	1,39	415,89	1,18	528,85	1,47
Clients Groupe	575,91	1,97	1444,74	4,09	906,56	2,51
Filiales et participations	535,72	1,83	609,89	1,73	726,82	2,02
OPCVM Groupe	40,19	0,14	834,85	2,37	179,74	0,50
Clients concurrentiels	850,92	2,91	1 862,65	5,28	2 707,48	7,52
Total Dépôts	29 210,37	100,00	35 288,60	100,00	36 000,61	100,00
Total Dépôts (*)	30 884,97		36 956,50		37 753,01	
Variation en %			19,66		2,16	

(*) y compris cautionnement et consignations

Activités de marché

Dans un contexte marqué par la baisse des taux d'intérêt sur le marché obligataire et par une forte reprise du marché boursier, la stratégie d'investissement suivie par la CDG a été de se prémunir contre les effets négatifs d'une éventuelle hausse des taux.

Suite à la convention fixant le nouveau mode de rémunération des fonds de réserves de la CNSS, une partie du portefeuille a commencé à prendre comme référence un panier d'indexation sur les bons du Trésor à 5, 10 et 15 ans. Pour le reste du portefeuille, la stratégie d'investissement adoptée a continué de privilégier les maturités moyennes et courtes.

S'agissant des portefeuilles obligataires de la Caisse et des Organismes gérés, ils se sont élevés, en valeur

comptable, à fin 2003, respectivement à 28,27 et 31,51 milliards de dirhams. Ces portefeuilles restent peu exposés au risque de crédit avec une part des titres émis ou garantis par l'Etat respectivement de 93,9% et 98,5%.

Concernant le compartiment actions, les transactions ont porté sur un montant global de 552 Mdh. Parallèlement, un portefeuille de trading actions, pour un actif global de 30 Mdh, a été mis en place par la Caisse. Ce portefeuille, qui a pour objectif de saisir les opportunités de variation des cours à court terme a enregistré un volume global de transactions de 147,6 Mdh.

Participations

Le portefeuille participations de la Caisse ressort, en valeur comptable, à 5.586 Mdh en augmentation de 28%. Ce portefeuille est ventilé entre le secteur financier (60,2%), le secteur de l'industrie et des services (30,4%) et l'immobilier et tourisme (9,4%). En matière de rendement, la performance du portefeuille continue

d'être influencée par la présence de participations qui connaissent une situation difficile (CIH, BNDE, Cellulose du Maroc et certaines filiales touristiques) et par la présence de participations en phase d'investissement (Méditelecom, fonds de capital investissement...).

Activité immobilière

Le secteur immobilier connaît une conjoncture favorable comme en témoignent les indicateurs habituels de ce secteur dont les ventes de ciment et les crédits immobiliers octroyés par les banques qui ont progressé respectivement de 10% et 11% depuis le début de l'année.

L'activité immobilière du groupe CDG a été marquée par la poursuite de la réalisation d'une cinquantaine de projets pour un coût global de l'ordre de 5,6 milliards de dirhams. Dix opérations ont été en cours

de l'exercice achevées pour un investissement de près de 1,15 milliard de dirhams.

L'activité immobilière du groupe CDG a été caractérisée particulièrement par le lancement et la poursuite de plusieurs opérations d'intérêt général (Guich-Oudaya, Mers El Kheir et Al Kora) et les interventions en tant qu'aménageur touristique et industriel (zones touristiques de l'Aguedal à Marrakech et de Al Ghandouri à Tanger, et zones industrielles de Gzénaya à Tanger et Hssain à Salé).

Prévoyance

Le chiffre d'affaires de la Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances est en hausse de 46%.

Cette amélioration s'explique par :

- la prise en charge du portefeuille de rentes d'accidents du travail de Wafa Assurance ;
- la progression de 13,7% des indemnités d'accidents de la circulation;
- l'amélioration de 14,8% des cotisations et primes RECORE - ADI.

Quant aux ressources du Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR), elles ont atteint, à fin décembre

2003, 39.972,2 Mdh, soit une progression de 24,5% par rapport à l'exercice précédent.

Par ailleurs, cette année a été caractérisée par l'absorption de la Caisse interne de retraite de la Régie des Tabacs pour un montant total de transfert de 3,43 milliards de dirhams. Le Régime a également conclu, au cours de l'exercice sous revue une convention d'absorption des caisses internes de l'ODEP (2,34 milliards de dirhams) et de la LYDEC (2,5 milliards de dirhams) avec effet au 1er janvier 2004.

La Caisse de Dépôt et de Gestion en 2003 :

Un bénéfice net de 564 millions de dirhams

Un résultat en hausse constante

Le résultat net dégagé par l'activité de l'année 2003 a atteint 564 Mdh, en progression de 30,8%. Ce résultat est le fruit d'une bonne évolution du Produit Net Bancaire (PNB) qui a atteint 1.078,64 Mdh en

2003 au lieu de 968,35 Mdh en 2002, soit une augmentation de 11,4% et de la maîtrise des charges générales d'exploitation qui n'ont progressé que de 3,8%.

Un total bilan de 43 milliards de dirhams

Le total bilan de la CDG, s'est accru de 4,7% pour se fixer à 43,02 milliards de dirhams.

Les dépôts collectés (y compris cautionnement et consignations) ont progressé de 2,2% et se sont élevés

à près de 38 milliards de dirhams. Les dépôts stables (CNSS, CEN, Fonds du Travail et Secrétaires Greffiers) ont augmenté de 4,6% alors que les autres dépôts ont enregistré une baisse de 25,7%.

La CDG consolide son rôle d'acteur majeur sur la scène nationale

Les résultats des activités de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) confortent son rôle d'acteur majeur sur la scène nationale.

Au niveau du marché des bons du Trésor, la CDG a porté sa part à 30% sur le marché primaire et à 17% sur le marché secondaire. Le portefeuille obligataire détenu par la CDG et ses Organismes gérés est de près de 60 milliards de dirhams dont 96% sont des titres émis ou garantis par l'Etat. Le portefeuille actions est de 7,2 milliards de dirhams.

Les activités immobilières et de développement, notamment celles relatives à l'habitat social, ont été redynamisées. La CDG a également fait preuve de sa capacité à initier et à réaliser des projets d'envergure en matière d'immobilier, d'habitat social, d'infrastructure et d'aménagement.

Dans le domaine de prévoyance sociale, la CDG accorde un intérêt particulier à ce secteur en contribuant à l'élargissement de la couverture sociale et à la pérennisation des caisses internes de retraite des Etablissements entreprises publics et à la promotion de nouveaux produits et ce, à travers la CNRA.

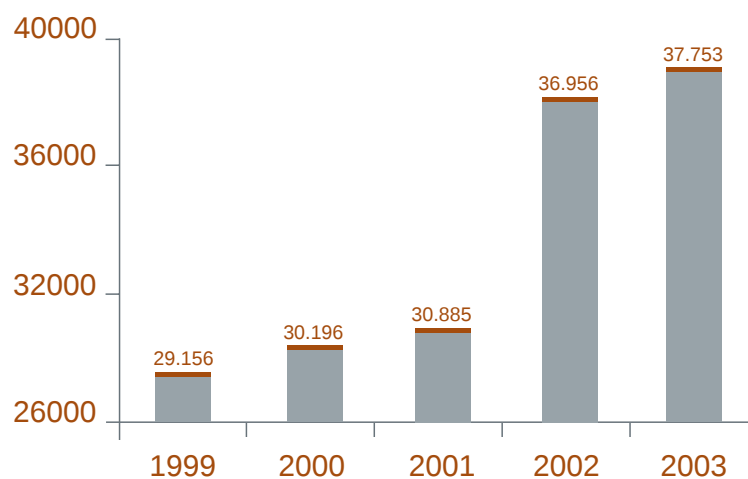


Une augmentation de 30,8% par rapport à 2002

Indicateurs clés

	2002	2003	Var. %
Total Bilan	41 097	43 024	4,7
Dépôts	36 957	37 753	2,2
Portefeuille obligataire CDG	23 808	28 271	18,7
Portefeuille actions			
Placements & participations	6 143	6 127	-0,3
Produit net bancaire	968	1 079	11,4
Portefeuille organismes gérés	25 026	31 512	26

Evolution des dépôts



En millions de DH

Création du Pôle Stratégie et Développement

- Missions**
- structurer et accroître la visibilité du Groupe,
 - promouvoir et affirmer son identité à travers ses projets de développement,
 - développer et optimiser ses relations partenariales.

Constitué de cinq domaines d'expertise, le Pôle Stratégie et Développement assurera un ensemble varié de fonctions, tant sur le plan de la coordination de processus et de réseaux que sur le plan de la réflexion et de l'exécution de projets. Ces fonctions

se développeront et agiront selon des principes d'action, et comportent toute une dimension fondamentale, celle du travail en réseaux transverses.

Etudes et stratégie

Marketing et communication

Coopération et alliances

Institut CDG

Fondation CDG

2003 l'année du " Chantier Client " à la CDG

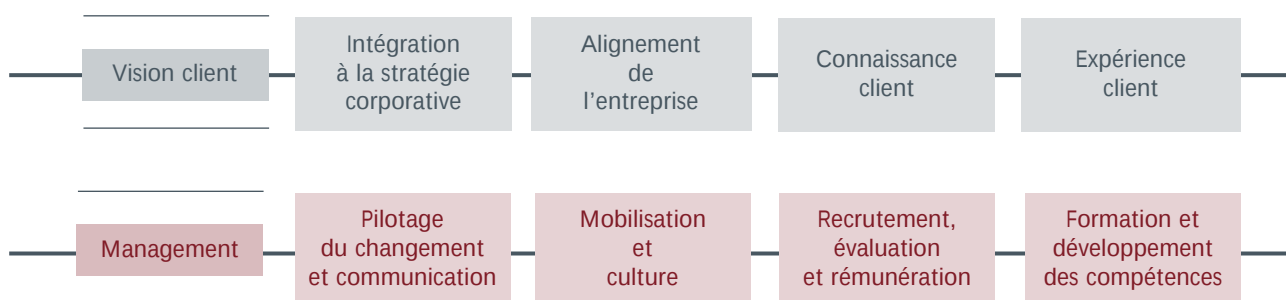
Une cartographie complète des clients du groupe CDG a été réalisée, ainsi qu'une représentation de l'orientation client par activités ou filiales selon un modèle de management spécifique.

L'objectif de ce modèle est de donner les critères d'évaluation de l'orientation client, permettant de mieux cadrer les initiatives à mener pour améliorer l'approche client par activité ou par filiale.

quatre structures pilotes dans le but de concevoir une méthode d'implémentation qui sera généralisée à terme à l'ensemble des structures du Groupe.

Cette démarche orientée client a pour objectif d'insuffler une dynamique marketing à l'ensemble des métiers du Groupe et à orienter davantage le mode managérial vers un management par objectif.

Afin de mettre en place le plan de développement du chantier client, le comité en charge du projet a désigné



Management par objectif, désormais une réalité au quotidien

■ Le Management par objectif (MPO), lancé en 2003, a concerné dans sa première année le Top Management, les managers intermédiaires ainsi que quelques cadres supérieurs.

■ Pour la CDG, le MPO est un instrument d'exécution de la stratégie et un moyen de renforcer une culture d'entreprise tournée vers les résultats et l'anticipation. Est recherchée ainsi, à travers ce mode de management, la traduction concrète de nos valeurs (Performance,

Synergies et Innovation) en comportements individuels.

■ Dans le cadre du MPO, chaque cadre se fixe, lors d'un entretien avec son manager, des objectifs annuels pertinents qui contribuent à la réalisation du plan d'action de sa structure, élaboré selon les orientations stratégiques de la CDG.

■ A l'issue de l'année, les cadres sont rétribués par une prime variable, en fonction de la réalisation de leurs objectifs individuels (fixés dans le cadre du MPO).

Les Valeurs de la communauté CDG, des valeurs à vivre et à faire vivre...

Les valeurs de la communauté CDG ont été choisies à l'issue d'une large consultation interne qui a permis de faire émerger explicitement les valeurs de notre Groupe.

Cette consultation a réaffirmé la place de l'Innovation en tant qu'élément incontournable de la réussite. Les capacités créatrices et novatrices seront catalysées et trouveront toute leur efficience dans l'esprit d'équipe et les synergies à mettre en œuvre.

Engagées à exceller dans leurs métiers et à rentabiliser leurs investissements, les forces vives du Groupe CDG déploieront tous les efforts nécessaires à la performance. Ainsi, la CDG assumera au mieux sa responsabilité citoyenne, au service de la collectivité et de l'intérêt général.

Ces valeurs constituent, désormais, un référentiel quotidien. La communauté CDG s'engage à en faire une source permanente de progrès.

innovation



L'innovation est créatrice de valeur et de richesse. En innovant continuellement, nous développons ensemble notre capacité à faire toujours mieux.

synergies



Les synergies que nous mettons en œuvre participent de notre esprit d'équipe, de notre sens du partage, et contribuent à notre succès commun.

performance



La performance, source de rentabilité des ressources qui nous sont confiées et de création de valeur pour la collectivité, est le garant de notre pérennité. Elle est à la base de notre épanouissement individuel et collectif.

citoyenneté



Notre responsabilité citoyenne est au cœur de nos choix, de nos missions et de nos actions.

Activités métiers





- Prévoyance et promotion de l'épargne
- Marchés des capitaux
- Investissements et participations
- Immobilier
- Tourisme

Orientations stratégiques

La Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances CNRA et le Régime Collectif d'Allocation de Retraite RCAR, se sont engagées dans un processus de modernisation de leur système de management et ce, par le dévelop-

pement d'une culture client, la refonte de leur système d'information et la mise en place d'un système de gestion et de lecture automatique des documents.

Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances

Au terme de l'exercice 2003, le chiffre d'affaires de la CNRA s'est élevé à 410,60 Mdh, enregistrant ainsi une hausse de 46% due à la prise en charge du portefeuille de rentes d'accidents du travail (AT) de la compagnie WAFA – Assurances, la hausse des indemnités d'accidents de la circulation et à l'amélioration des cotisations et primes RECORE - ADI.

Au niveau de l'activité des rentes AT, la population bénéficiaire est en hausse de 8,58% en s'établissant à 36.794. Le montant des capitaux constitutifs reçus s'est élevé à 170,89 Mdh contre 42,41 Mdh un an auparavant et les prestations réglées ont atteint 76,98 Mdh, en hausse de 20,13%.

Quant aux provisions mathématiques AT, elles ont connu une croissance de 20,67% en s'établissant à 831,73 Mdh, représentant ainsi près de 50% des provisions mathématiques de la profession.

Les indemnités reçues dans le cadre de la gestion des rentes d'accidents de la circulation (AC) ont atteint 128,65 Mdh, en hausse de 13,9%. La population des crédirentiers AC se chiffre à 14.144 et le montant des

provisions mathématiques s'est élevé à 225,92 Mdh, en progression de 12%.

Dans le cadre de la gestion des assurances collectives, la CNRA compte 19.322 affiliés à son système RECORE, 2.033 à l'Assurance Décès-Invalidité (ADI), 4.131 au Fonds de Retraite des Ordres des Avocats du Maroc (FRAM), 37.602 à Addamane Al Hirafi, 518 souscripteurs au "Capital de fin de carrière". Elle gère aussi le Régime de retraite des membres de la Chambre des Représentants et celui de la Chambre des Conseillers.

Les ressources de la CNRA ont totalisé 2.570,58 Mdh, en augmentation de 14,3%. Elles sont constituées essentiellement des provisions techniques et des capitaux propres qui représentent respectivement 80% et 12%.

Les emplois sont constitués à hauteur de 79% des placements, qui ont augmenté de 12% et ont généré 139,1 Mdh comme produits financiers.

L'exercice 2003 s'est soldé par un résultat excédentaire de 30,69 Mdh au lieu de 17,40 Mdh en 2002.

Régime Collectif d'Allocation de Retraite

Après la reprise en 2002 de la Caisse interne de retraite de l'ONCF, le RCAR a procédé en 2003 à l'intégration de celle de la Régie des Tabacs pour un montant total de transfert de 3,43 milliards de dirhams.

Le Régime a également conclu une convention d'absorption des Caisses internes de retraites de l'ODEP et la LYDEC qui ont réglé des tickets de transfert respectivement de 2,34 et 2,5 milliards de dirhams.

Le nombre d'actifs affiliés au Régime général du RCAR s'est établi à 217.398 au lieu de 239.333 en 2002, soit une baisse de 9,17% qui s'explique par la cessation d'activité des agents occasionnels et contractuels de l'Etat. Durant l'exercice sous revue, le Régime a recouvré un

montant des cotisations salariales et patronales de 957,34 Mdh, en hausse de 8,48%.

Le montant total des pensions allouées, s'est élevé à 906,63 Mdh pour un montant total de provisions mathématiques de 10.928,26 Mdh.

Constituées essentiellement des fonds réglementaires et des provisions techniques pour respectivement 50% et 31%, les ressources se sont élevées à 39.822,54 Mdh, contre 32.080,51 Mdh en 2002, en accroissement de 24,1%.

Les provisions techniques destinées à faire face aux engagements du RCAR à l'égard de ses pensionnés

...

Emplois et ressources CNRA

		2002	2003	Variations	
				Mdh	%
Emplois	Immobilisations en non valeurs	1,78	2,39	0,61	34,3
	Immobilisations corporelles	28,71	30,94	2,23	7,8
	Immobilisations financières	12,80	17,61	4,81	37,6
	Placements	1 819,65	2 035,90	216,25	11,9
	Parts des cessions	87,23	100,01	12,78	14,7
	Créances actif Circulant	158,13	163,13	5,00	3,2
	Trésorerie	158,32	240,42	82,10	51,9
	Total brut	2 266,62	2 590,40	323,78	14,3
	Amortissements	17,65	19,81	2,16	12,2
	Total net	2 248,97	2 570,59	321,62	14,3
Ressources	Capitaux propres	285,92	303,32	17,40	6,1
	Résultat net de l'exercice	17,40	30,69	13,29	76,4
	Capitaux propres assimilés	52,35	59,35	7,00	13,4
	Provisions Techniques	1 795,27	2 063,41	268,14	14,9
	Dettes passif circulant	33,08	44,70	11,62	35,1
	Provision risques et charges	64,95	69,11	4,16	6,4
	Total	2 248,97	2 570,58	321,61	14,3

Emplois et ressources RCAR

Emplois	Immobilisations en non valeurs	5,74	6,68	0,94	16,4
	Immobilisations corporelles et incorp.	129,03	137,03	8,00	6,2
	Immobilisations financières	36,16	41,61	5,45	15,1
	Placements	24 675,30	31 173,54	6 498,24	26,3
	Créances actif Circulant	5 357,44	5 586,64	229,20	4,3
	Trésorerie actif	1 973,05	2 982,83	1 009,78	51,2
	Total brut	32 176,72	39 928,33	7 751,61	24,1
	Amortissements et provisions	96,21	105,79	9,58	10,0
	Total net	32 080,51	39 822,54	7 742,03	24,1
Ressources	Fonds réglementaires	15 700,52	19 968,90	4 268,38	27,19
	Provisions réglementées	1 490,08	1 904,94	414,86	27,84
	Dettes de financement	0,08	0,08	0,00	0,00
	Provisions risques et charges	650,56	684,35	33,79	5,19
	Provisions techniques	9 027,75	12 323,89	3 296,14	36,51
	Dettes du passif circulant	5 211,52	4 940,38	-271,14	-5,20
	Total	32 080,51	39 822,54	7 742,03	24,13

- ... atteignent 12.323,89 Mdh contre 9.027,75 Mdh en 2002, soit un accroissement de 36,5% qui s'explique par la prise en charge des portefeuilles des pensionnés de la Régie des tabacs et de la Lydec.

La valeur du portefeuille titres a atteint 31.173 Mdh, marquant ainsi une hausse de 26,3%.

La gestion technique fait ressortir une hausse de 435,26 Mdh du résultat qui passe à 1.235,85 Mdh, due au gain technique réalisé dans le cadre de l'absorption des Caisses internes et l'augmentation des intérêts crédités aux provisions mathématiques.

Après la dotation des réserves, le résultat atteint 2.086,49 Mdh contre 1.715,27 Mdh en 2002, en hausse de 21,64%.

Pour ce qui est du Régime complémentaire du RCAR, les cotisations et contributions collectées ont atteint 16,98 Mdh au lieu de 13,85 Mdh en 2002.

Les pensions payées, au profit de 234 bénéficiaires, se sont chiffrées à 1,95 Mdh.

Les ressources du Régime se sont élevées à 104,70 Mdh contre 85,23 Mdh un an auparavant et sont en progression de 22,8%. Elles sont constituées pour 72% des Fonds réglementaires (Fonds de capitalisation et Réserve de sécurité) et des provisions techniques pour 32%.

Au niveau des emplois du Régime, les placements financiers représentent près de 75% et sont constitués des obligations et bons d'Etat. Evalué au prix d'acquisition, le portefeuille des valeurs mobilières, a augmenté de 33,3%, en passant à 78,57 Mdh.

Le montant des produits de placement s'est élevé à 5,10 Mdh et les charges financières à 2,59 Mdh. Quant aux frais généraux, ils n'ont pas dépassé 0,56 Mdh.

Enfin, l'excédent de l'exercice a atteint 0,48 Mdh et a été entièrement transféré à la Réserve de sécurité.

Population des affiliés au RCAR

Catégories d'employeurs	2002	2003	Var. (en %)
Administrations publiques	91 898	66 841	-27,27
Organismes publics	101 694	106 691	4,91
Collectivités locales	45 641	43 766	-4,11
Assurés volontaires	100	100	0
Total	239 333	217 398	-9,17



Filiale

Société Centrale de Réassurance

Capital social :	300 Mdh
Part CDG :	94%
Résultat net :	220,3 Mdh



Le marché mondial de la réassurance continue de connaître un durcissement caractérisé par une baisse du niveau des capacités offertes, un renchérissement des coûts de réassurance et une limitation des garanties (responsabilités, risques catastrophiques...).

Sur le plan national, le secteur des assurances a enregistré en 2003 une légère progression de 0,3%, avec un volume de primes émises de 12,15 milliards de dirhams, la progression de la branche non-vie (+8,56%) n'a fait que compenser la baisse du chiffre d'affaires de la branche vie et capitalisation suite à la reprise par la CIMR de la part salariale précédemment gérée par les compagnies.

Dans ce contexte, la SCR a réalisé un chiffre d'affaires de 2.069,67 Mdh, en progression de 2,82%.

Les affaires légales ont totalisé un volume de primes de 1.206,99 Mdh, en baisse de 1,96%, tandis que le volume des affaires conventionnelles s'est établi à 862,48 Mdh, en amélioration de 10,36%, due

principalement à l'augmentation des affaires conventionnelles marocaines.

Le volume des primes conservées s'est élevé à 1.601,21 Mdh, faisant ressortir le taux de conservation à 77,37% au lieu de 79,7% en 2002.

A fin 2003, la SCR a affiché un résultat technique global, net de rétrocession, déficitaire de 51,29 Mdh au lieu d'un résultat excédentaire de 31,88 Mdh en 2002.

Les revenus de placements, hors intérêts et dépôts auprès des cédantes et cessions d'immobilisations, se sont élevés à 383,72 Mdh, soit une hausse de 3,55% par rapport à l'exercice précédent.

L'amélioration du résultat financier et l'impact positif des opérations non courantes (notamment une reprise nette sur provisions sur titres) ont permis de compenser la baisse du résultat technique et de dégager un résultat net de 220,26 Mdh, soit une amélioration de 5,7% par rapport à l'exercice précédent.



Le Pôle des Marchés des Capitaux est en charge de l'intervention de la CDG sur l'ensemble des marchés. Trois métiers distincts sont notamment logés au sein de ce Pôle :

■ Les Activités de Marché :

Elles regroupent l'ensemble des métiers d'une salle des marchés (trading, market-making, intermédiation et vente) et offrent une large gamme de produits de placement et d'investissement adaptée aux besoins d'une clientèle institutionnelle et corporate.

Grâce à sa capacité de placement et à son portefeuille titres, la CDG maintient sa place de premier créancier du Trésor et compte parmi les sept Intermédiaires agréés en Valeurs du Trésor (IVT). En 2003, la CDG a enregistré une part de 30% sur le marché primaire des bons du Trésor.

■ L'Asset Management :

En charge de la gestion collective ainsi que de la gestion des portefeuilles alloués aux marchés des capitaux, cette activité a permis au Pôle des Marchés des Capitaux de gérer un total de près de 75.000 Mdh, dont 10.000 Mdh à travers CD2G.

■ Le Marché Primaire Obligataire et Financements Structurés : Dédiée aux activités de conseil, d'origination obligataire et actions, de syndication et d'arrangement d'opérations de financements structurés, cette activité répond à la demande croissante émanant des différents opérateurs économiques et financiers concernant les opérations de conseil financier et de financements désintermédiés. Son développement procède également du souci de la Caisse de participer activement au développement et à la dynamisation du marché marocain de la dette privée.

Chiffres Clés :

Marché primaire

Levées du Trésor :

66,5 milliards de dirhams, -12,3%

Raison :

Tombées à renouveler moins importantes qu'en 2002.

Part de marché CDG : 30%

Marché secondaire

Volume des transactions :

2.776 milliards de dirhams, + 8%
dont 97% portent sur des opérations de Repo

Part de marché CDG : 17%

Portefeuille obligataire

Encours CDG et organismes gérés :

59,78 milliards DH

Encours CDG :

28,27 milliards Dh (83,5% en BTN) dont

Portefeuille d'investissement : 79,5%

Portefeuille placement : 20,5%

Encours CNRA/RCAR :

31,51 milliards Dh (83,7% en BTN)

Portefeuille actions et OPCVM

Encours CDG et organismes gérés :

7,68 milliards DH

Encours CDG :

6,13 milliards DH

Encours RCAR :

1,55 milliard DH

Le marché des taux

Portefeuilles de la Caisse

Situation des portefeuilles

La valeur comptable du portefeuille obligataire, arrêté au 31 décembre 2003, s'est élevée à 28,27 milliards de dirhams au lieu de 23,81 milliards de dirhams en

2002. Ce portefeuille est garanti à hauteur de 94%. La sensibilité et la durée du portefeuille obligataire ont diminué légèrement au cours de la période.

Portefeuille garanti	31.12.2002		31.12.2003		Variation
	Mdh	%	Mdh	%	%
BTN	18 781	78,9	23 600	83,5	25,7
Emprunts & obligations Etat	917	3,9	590	2,1	-35,7
CIH	2 096	8,8	1 723	6,1	-17,8
BNDE	149	0,6	401	1,4	168,3
FEC	187	0,8	105	0,4	-44,0
Autres	143	0,6	133	0,5	-6,6
Sous total	22 274	93,6	26 552	93,9	19,2
Portefeuille non garanti					
CIH	276	1,2			
BNDE	356	1,5	491	1,7	38,0
FEC	179	0,8	135	0,5	-24,8
Autres	723	3,0	1 093	3,9	51,1
Sous total	1 534	6,4	1 719	6,1	12,0
Total	23 808	100,0	28 271	100,0	18,7

Investissements nets

Les investissements nets (acquisitions diminuées des cessions) ont totalisé 7.763 Mdh et ont concerné les maturités courtes et moyennes et ce, afin de diminuer la sensibilité du portefeuille.

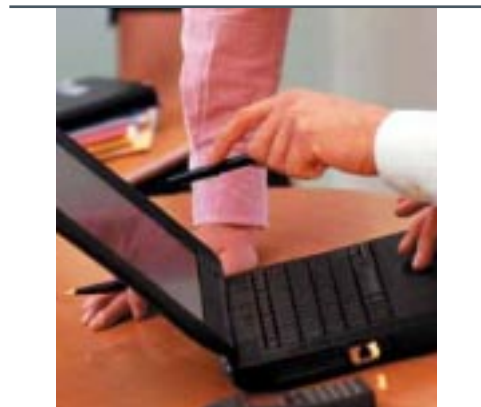
La majeure partie de ces investissements, soit 87%, a porté sur des titres de l'Etat ou garantis par celui-ci. La part de marché de la Caisse sur le compartiment des bons du Trésor ressort à 30% sur le primaire et à 17% sur le secondaire.

Portefeuille des Organismes gérés (OG)

En valeur comptable, le portefeuille obligataire et les placements en OPCVM (obligataires et monétaires) des Organismes gérés (CNRA et RCAR) ont enregistré une hausse de 25,92%, passant de 25,03 milliards de dirhams à 31,51 milliards au terme de l'année 2003.

En termes de risque de crédit, la part des titres émis ou garantis par l'Etat est passée de 95,5% à 98%. En ce qui concerne les titres OPCVM, leur part est passée de 6,5% à 8,07%.

Les titres privés représentent 1,52% à fin 2003 au lieu de 4,46% une année auparavant.



Activités d'origination, syndication et conseil

L'exercice 2003 a permis à la Caisse de consolider son positionnement en tant qu'acteur de référence sur le marché de la dette privée et ce, malgré le recul du recours des opérateurs économiques à ce compartiment. Elle a également diversifié son intervention pour englober, outre l'Origination et la Syndication au niveau du marché obligataire, le Conseil et "l'Origination Actions".

Dans le cadre de l'origination, la Caisse a été mandatée pour l'arrangement des opérations suivantes :

- Financement du transfert au RCAR de la Caisse interne de retraite de la LYDEC pour un montant avoisinant 2.500 Mdh et ce, en collaboration avec CDC IXIS. La structuration juridique et financière de la première tranche de ce financement (recours limité sur la LYDEC, subordination et identification des flux de remboursement), constitue une première sur le marché marocain. Cette opération a porté sur un montant de 1.050 Mdh;
- Deuxième tranche du programme d'émission obligataire ONCF pour 2.400 Mdh ;
- Refinancement d'un prêt actionnaire pour le compte de Somepi Texaco Lubrifiants.

- Restructuration de bilan et financement du développement pour le compte de Somepi Carburants.

Au niveau de l'activité syndication, la Caisse a piloté et/ou participé aux syndicats de placement suivants :

- Chef de file du syndicat de placement de la 2ème tranche du programme d'émission obligataire ONCF, du fonds de placements collectifs en titrisation et du programme d'émission de Sofac Crédit ;
- Membre du syndicat de placement des programmes d'émission de Maghrebail et EQDOM.

Au niveau de l'activité Conseil, les mandats obtenus ont concerné :

- L'accompagnement, en collaboration avec CDC IXIS, de TMSA;
- La mise en concession du quai à conteneurs ;
- L'étude et l'élaboration, en collaboration avec CDC IXIS, de solutions juridico-financières pour la réalisation des nouveaux tronçons d'autoroutes pour le compte de la Société Nationale des Autoroutes du Maroc.

Activité de dépositaire-teneur de comptes

L'encours du portefeuille géré par la Caisse pour son propre compte ou pour celui de sa clientèle, tous titres confondus et hors portefeuille de centralisation, s'est établi à 101,38 milliards de dirhams, en augmentation de 22,05% par rapport à fin 2002.

Le portefeuille propre à la Caisse y figure pour 35,12%. Celui des Organismes gérés représente 32,24%, en hausse de 27,36% par rapport à fin 2002. Le portefeuille clientèle, représentant 23,64% du

total, a connu une hausse de 15,57%.

Par type de titres, les bons de Trésor prédominent avec 72,44 % du total, suivis des titres OPCVM avec 9,15% des actions à raison de 8,66%, des emprunts obligataires pour 8,21% et des autres TCN dont la part n'a pas dépassé 1,55%.

L'encours du portefeuille de centralisation ressort à 4,89 milliards de dirhams contre 3,54 milliards au début de l'année.

Placements en actions et OPCVM

Portefeuille CDG

En valeur comptable, le portefeuille Placements actions et OPCVM de la Caisse a enregistré une légère hausse de 2,3% en s'élevant à 541,4 Mdh. Parallèlement, la valeur marchande de ce portefeuille s'est appréciée de 41,2% suite à l'embellie du marché boursier et a généré 5,2 Mdh de dividendes.

Le portefeuille "Placements actions et OPCVM" est composé à hauteur de 76% des placements dans

CDG-Actions, Sicav par CD2G et dont la performance annuelle s'est élevée à 37,3%.

Par ailleurs, la Caisse a lancé, en février 2003, une activité de trading sur le marché boursier à travers la création d'un portefeuille doté d'un actif initial de 30 Mdh. Ce portefeuille a enregistré un volume global de transactions de 147,6 Mdh.

Portefeuille RCAR

La valeur comptable du portefeuille actions est passée de 1.321,6 Mdh au 31 décembre 2002 à 1.548,8 Mdh à fin 2003, soit une progression de 17,2%.

La reprise du marché boursier a permis à ce portefeuille d'enregistrer une progression remarquable en termes de valeur marchande qui ressort à 2.067 Mdh, soit une progression de 112% par rapport au début de l'exercice.

Le portefeuille actions reste très concentré sur trois principaux secteurs : les holdings avec 33,2%, les

banques avec 25,3% et les matériaux de construction avec 26,3%.

Le rendement du portefeuille, sur la base des dividendes encaissés, ressort à 4,18%.

Quant aux placements en OPCVM actions, leur valeur comptable s'est élevée à 273 Mdh, à fin 2003, pour une valeur marchande de 334,7 Mdh. Ces placements sont constitués par deux lignes gérées par CD2G (CDG-actions et CDG-Izdiyar).



Activité des filiales relevant du Pôle marchés des capitaux

CDG2

Capital social :	1Mdh
Part groupe CDG :	100%
Résultat net :	24,16 Mdh



Le nombre d'OPCVM sous gestion de CD2G est passé de neuf à seize. L'actif net total géré, qui s'est chiffré à 10,1 milliards de dirhams, est en progression de 34%. Cette hausse contraste avec la tendance du marché qui a enregistré une baisse des actifs de 3%. La part de marché de CD2G est ainsi passée de 11% à 15%, ce qui la place au 3ème rang des sociétés de gestion.

L'année 2003 a connu le lancement de deux nouveaux OPCVM dédiés à la CNIA (CNIA assure) et à la Société Nationale des Autoroutes du Maroc (ADM-Cash). CD2G confirme ainsi sa spécialisation dans les fonds dédiés, avec une part de marché de 31% au lieu de 27% à fin 2002.

Le dernier trimestre 2003 a été marqué par l'intégration de la gestion des OPCVM gérés précédemment par BNDE Capital Management.

Quant aux performances des OPCVM gérés par CD2G, huit sur neuf ont surperformé celles de leurs Benchmarks.

Par ailleurs, la comparaison au marché fait ressortir un bon comportement des OPCVM gérés par CD2G. En effet, dans les catégories monétaires, obligataires et actions, tous les OPCVM figurent dans le premier tiers de leur catégorie, à l'exception de CDG prévoyance. Ce dernier, dont la performance s'est située en léger retrait par rapport aux autres obligataires sous gestion, a vu sa performance réduite essentiellement par l'importance des apports en cours d'exercice. Il reste toutefois, dans la première moitié du tableau des performances.

Dans la catégorie "diversifiés", les deux OPCVM sous gestion ont réalisé des performances qui s'inscrivent dans la moyenne du marché, en raison du faible poids des actions dans leurs portefeuilles, ce qui ne leur a pas permis de tirer pleinement profit de la forte reprise du marché boursier.

Safabourse

Capital social :	15Mdh
Part groupe CDG :	44,4%
Résultat net :	2,1 Mdh



L'année 2003 a été marquée, pour Safabourse, par son arrimage au Groupe CDG, suite au plan de redéploiement de la BNDE en banque d'affaires adossée à la CDG. Cet arrimage a ouvert de nouveaux horizons pour la société qui a enregistré une forte progression de son activité. En effet, le marché boursier a progressé de 139% en 2003 alors que Safabourse a enregistré une évolution de son activité de 584%, passant d'un volume de 868 Mdh à 5.942,6

Mdh. Sa part de marché ressort ainsi à 11,07% au lieu de 3,87% en 2002, ce qui la place, en termes des volumes traités, à la deuxième position au lieu de la huitième en 2002.

Les produits de Safabourse ont atteint 11,8 Mdh en 2003, soit une progression de 83% par rapport à 2002. Le résultat net ressort à 2,1 Mdh au lieu d'un déficit de 2,4 Mdh en 2002.

Maghreb Titrisation

Capital social :	5 Mdh
Part CDG :	33%
Résultat net :	2,37 Mdh



Malgré la baisse des commissions relatives au FPCT Crédilog II, les produits sont en hausse de 30% par rapport aux prévisions grâce aux commissions de 1,36 Mdh générées par le contrat de conseil et d'assistance auprès de la Banque de l'Habitat de Tunisie, ce qui correspond à 85% des règlements.

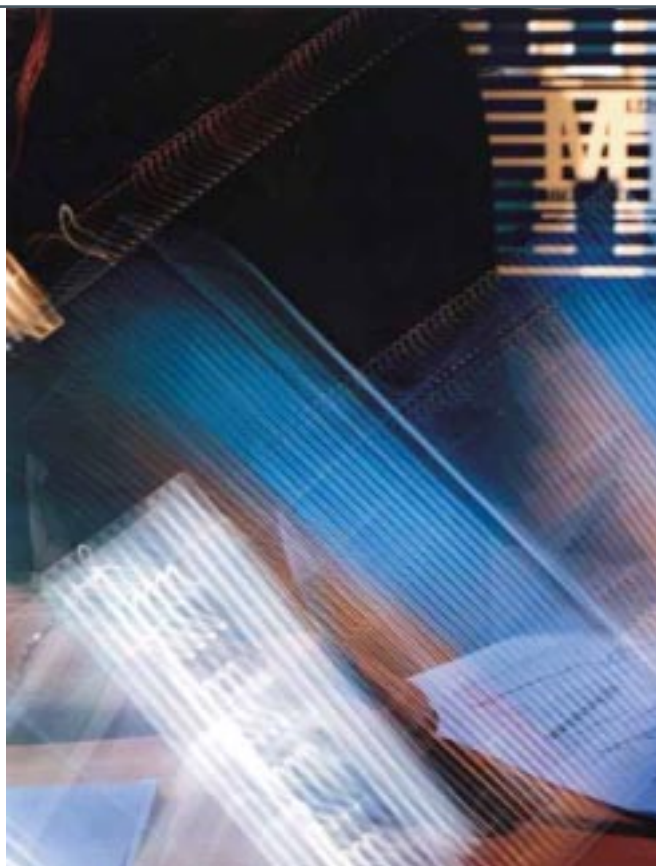
La composition des produits perçus par Maghreb Titrisation a ainsi considérablement varié. Les commissions de gestion sont passées de 52% du total des produits en 2002 à 38% en 2003, alors que celles d'arrangement sont passées de 36% des produits à 53%.

Les charges générales d'exploitation ont progressé de 13% par rapport à l'exercice précédent. Quant aux gains de productivité et aux développements informa-

tiques opérés en interne, ils ont permis de réaliser des économies en termes de dépenses d'investissement. Le résultat net s'est élevé à 2,37 Mdh, en nette amélioration par rapport aux prévisions qui tablaient sur un résultat net déficitaire de 0,25 Mdh.

Les perspectives de développement de la société restent prometteuses. Des actions dans ce sens ont été réalisées ou programmées dont :

- un road show auprès des principales banques de la place,
- le démarchage d'une banque tunisienne intéressée par un mandat d'assistance,
- l'élargissement de la prospection régionale au marché égyptien,
- la contribution au projet d'amendement de la loi sur la titrisation.



Orientations stratégiques

La gestion du portefeuille participations, au cours de l'exercice 2003, s'est inscrite dans le cadre de la nouvelle stratégie visant à accroître le retour sur investissement du portefeuille en optimisant le risque y afférent. Cette stratégie s'articule autour de trois axes :

- mise à niveau et repositionnement de certaines filiales et participations ;
- meilleure clarification des logiques d'investissement, avec un accent particulier sur la mise en œuvre du premier axe;
- diversification et développement du portefeuille.

Chiffres Clés :

Rendement

4,6%

Portefeuille des participations au 31 décembre 2003

5 586 Mdh

Une augmentation du portefeuille participations de 28% par rapport à l'exercice précédent

Activités :

La politique d'assainissement et de consolidation du portefeuille participations, menée au cours des deux dernières années, a permis à la CDG de réaliser, au titre de l'exercice 2003, des résultats globalement satisfaisants et de dégager un rendement de 4,6 % et ce, malgré les difficultés que connaissent encore certaines sociétés sous plan de restructuration.

Dans le secteur de l'assurance et de la réassurance, la Société Centrale de Réassurance (SCR), a enregistré un résultat en nette progression par rapport à celui de l'exercice précédent permettant le versement d'un dividende important tout en procédant au renforcement de son assise financière. Il en est de même pour les filiales opérant dans l'immobilier qui ont affiché des indicateurs de performance en hausse par rapport à l'exercice précédent.

Quant aux participations du secteur touristique, l'important travail de mise à niveau entrepris par la CDG a commencé à porter ses fruits dès l'exercice 2003, ce qui a permis pour la plupart des unités

hôtelières de résorber en partie leurs déficits antérieurs. En ce qui concerne le secteur financier, Sofac Crédit et Maroc Leasing ont engagé des chantiers de mise à niveau qui sont bien avancés et qui permettront de retrouver une zone d'équilibre et de renouer avec les bénéfices dès l'exercice 2004 pour Maroc Leasing et 2005 pour Sofac Crédit.

Les résultats d'exploitation obtenus par le CIH, au cours de l'exercice 2003 restent contrastés sur certains objectifs. Ainsi, malgré la progression du niveau des dépôts, les réalisations de la banque en termes de crédits et de recouvrement restent en deçà des prévisions et les contraintes réglementaires continuent de peser lourdement sur les comptes de la banque.

Le schéma de restructuration de la Cellulose du Maroc, lancé en novembre 2003 suite à la prise de contrôle de la société par la CDG, est en cours de mise en œuvre. Aujourd'hui, les actionnaires sont confiants dans le redressement de la société qui est en train de renforcer sa situation financière.

Activités des principales filiales et participations

Sofac Crédit

Capital social :	141,7 Mdh
Part groupe CDG :	66,2%
Résultat net :	-75,7 Mdh



L'évolution de l'activité de Sofac Crédit a été contrastée au cours de l'exercice sous revue, mais demeure conforme au déroulement du plan stratégique adopté lors de l'augmentation de capital. C'est ainsi que :

- l'effort commercial a porté particulièrement sur les crédits personnels accordés aux fonctionnaires qui ont progressé de 9%. Par contre, les crédits personnels accordés aux clients conventionnés sont en forte baisse de 67%, due à une politique volontairement très sélective,
- la production liée au crédit automobile a régressé de 51% par rapport à 2002.

Dans ce contexte, le produit net bancaire a enregistré un recul de 16%, en raison de :

- la baisse du Taux effectif global (TEG),
- la diminution de 3% des produits bancaires due à la politique de prudence dans l'octroi des crédits et à la recomposition du portefeuille en faveur des crédits personnels,
- la progression de 10% des charges bancaires consécutive à la hausse des charges sur immobilisations en location avec option d'achat (LOA).

La mise en application du plan stratégique s'est traduite par la mise en place, au cours de l'exercice 2003, d'un plan d'action axé sur :

- une nouvelle organisation,
- la refonte du système d'information métier et comptable,
- l'intensification des actions de recouvrement et de contentieux,

- la mise à niveau des fondamentaux afin de satisfaire aux exigences réglementaires.

Par ailleurs, poursuivant l'effort de provisionnement, les instances dirigeantes de la société ont décidé de se mettre en conformité totale avec la nouvelle réglementation de Bank Al-Maghrib dès l'exercice 2003, d'où une dotation nette aux provisions qui s'est établie à 108 Mdh, portant l'encours des provisions à 498 Mdh. L'exercice s'est ainsi soldé par un résultat net déficitaire de 75,7 Mdh.

En outre, bien que la société ait poursuivi ses efforts en matière de maîtrise du risque, les créances en souffrance ont marqué un accroissement de 13%. Les impayés recouvrés, à fin décembre 2003, ont atteint 167 Mdh. Néanmoins, l'objectif est d'infléchir, à partir de 2004, la tendance à la hausse de l'encours des impayés.

Le coût des ressources est resté élevé avec une moyenne de 7%. Il devrait baisser en 2004 pour se situer aux alentours de 6,4%, du fait de l'augmentation de capital et de la renégociation déjà entamée des crédits bancaires et de nouveaux refinancements à des taux davantage conformes aux fondamentaux de la société. Le recouvrement et l'optimisation du coût des ressources constituent pour les années à venir des leviers importants pour l'amélioration des résultats de la société.



Fipar-Holding

Capital social :	120 Mdh
Part CDG :	100%
Résultat net :	18,9 Mdh



La CDG a procédé, en septembre 2003, à l'acquisition de l'intégralité du capital de FIPAR-Holding et ce, dans le cadre du plan de redéploiement de la BNDE en banque d'affaires adossée à la CDG. FIPAR-Holding devient ainsi le fonds d'investissement de la CDG dédié aux participations minoritaires stratégiques.

Au cours de l'exercice 2003, Fipar-Holding a cédé sa participation dans le capital de la société BMAO à la BNDE et dans la société Limadet à la Comanav.

Durant le même exercice, Fipar-Holding a procédé à l'acquisition des participations de la BNDE dans les sociétés Pechiney MMA, Air Liquide, Carnaud et Ciments du Maroc.

Le résultat de FIPAR-Holding fait ressortir un bénéfice net de 18,85 Mdh au lieu de 95,57 Mdh en 2002.

Maroc Leasing

Capital social :	159,5 Mdh
Part CDG :	76,29%
Résultat net :	-59 Mdh



Le chiffre d'affaires hors taxes de Maroc leasing s'est établi, au cours de l'exercice 2003, à 586 Mdh, en baisse de 19% par rapport à 2002.

La part de marché de la société est de l'ordre de 4% au lieu de 6,4% en 2002. Elle se répartit comme suit :

- le crédit-bail mobilier, avec une production annuelle de 111,4 Mdh, a enregistré une baisse de 30% par rapport à l'exercice précédent et représente 52% de la production totale,
- le crédit-bail immobilier a généré une production annuelle de 102,5 Mdh, soit une hausse de 294% par rapport à 2002.

Le produit net bancaire s'est établi à 43,5 Mdh, soit une légère hausse de 1,9% par rapport à 2002, en

raison essentiellement d'une baisse plus importante des charges par rapport aux produits d'exploitation. Les dotations aux provisions pour créances en souffrance ont atteint 91 Mdh au lieu de 34,9 Mdh en 2002, suite à la décision du Conseil d'Administration de rattraper la totalité du gap de provisionnement à fin 2003.

Suite au niveau très important des dotations aux provisions nettes de reprises (83 Mdh), le résultat net fait état d'une perte de 59 Mdh en 2003 au lieu d'un déficit de 11,5 Mdh en 2002.

Pour sa mise à niveau, la société a élaboré un plan d'action qui comprend principalement la refonte du système d'information et des process, la réorganisation de la société, le renforcement des outils de contrôle interne et l'optimisation du coût des ressources.

Fonds Accès Capital Atlantique Maroc SA

Capital Social :	99 Mdh
Part CDG :	55,56%
Résultat net :	-9,3 Mdh



Le Fonds Accès Capital Atlantique Maroc SA, " ACAMSA " est un Fonds d'investissement mis en place en 2001 conjointement par la CDG et la Caisse de Dépôt et Placement Québec (CDP). Outre ces deux co-fondateurs, le Fonds compte dans son tour de table des institutionnels de renom, notamment Wafa Assurance, CNIA Assurance, Axa Assurance et MAMDA-MCMA.

Abondé de 280 Mdh, ACAMSA est un Fonds généraliste. Il a pour mission de réaliser des prises de participations minoritaires dans des entreprises marocaines privées, porteuses de projets à fort potentiel de croissance.

Les apports du Fonds Accès Capital Atlantique Maroc aux entreprises peuvent aller de 10 à 30 Mdh par opération.

L'intervention du Fonds dans les entreprises ciblées obéit à une stratégie bien définie qui fixe le mode de

financement, la durée de détention de la participation et le mode de sortie de l'investissement. Cette stratégie a pour objectif la réalisation d'une forte valorisation des actifs à moyen et à long terme.

L'activité du Fonds Accès Capital Atlantique a été caractérisée par un flux d'affaires important. Ainsi, 22 dossiers d'entreprises, opérant dans divers secteurs, ont été analysés par l'équipe de gestion. Les secteurs les plus représentatifs sont les nouvelles technologies de l'information (36% des dossiers reçus) et l'industrie agroalimentaire (14% des dossiers reçus). La majorité des demandes de financement portent sur des opérations en capital qui varient de 5 à 50 Mdh.

Depuis sa création, le Fonds ACAMSA a investi dans 4 projets pour une enveloppe globale de 73 Mdh.

Banque Nationale pour le Développement Economique (BNDE)

Capital Social :	300 Mdh
Part CDG :	33,33%
Résultat net :	-168 Mdh



L'arrêté des comptes de la BNDE au titre de l'exercice 2003 découle d'un travail considérable de reconstitution et de fiabilisation des comptes et fait ressortir un déficit actif-passif de 2,3 milliards de dirhams.

Les créances en souffrance se sont élevées à 4,5 milliards de dirhams et sont provisionnées à hauteur de 69%.

Concernant le traitement de la dette, 97% de la dette domestique ont été traités ou remboursés. Par ailleurs les chantiers de redéploiement de la banque se sont poursuivis normalement.

Sur le volet social, un protocole d'accord précisant les modalités du plan social a été conclu le premier août 2003 entre le syndicat et les délégués du personnel. Les demandes de départ volontaire ou de redéploiement ont concerné 92% du personnel du siège (224 personnes). Le coût total du plan social s'élève à 138 Mdh.

Au niveau des agences, le transfert du réseau de la banque au Crédit Agricole avance de façon satisfaisante pour procéder au basculement d'une agence pilote avant d'opérer le transfert successif des autres agences.



Société Accès Capital Atlantique SA

Capital Social :	3 Mdh
Part CDG :	40%
Résultat net :	472 Kdh

La société Accès Capital Atlantique SA est la société de gestion du "Fonds Accès Capital Atlantique Maroc", destinée à réaliser des prises de participations minoritaires dans des entreprises marocaines privées, porteuses de projets à fort potentiel de croissance.

La société "Accès Capital Atlantique SA" a été créée au mois de juin 2001 avec un capital de 3 Mdh reparti entre la CDG (40%) et la CDP (60%).

Durant l'exercice 2003, 22 dossiers d'entreprises, opérant dans divers secteurs, ont été analysés par l'équipe de gestion. Les secteurs les plus représentatifs sont les nouvelles technologies de l'information (36% des dossiers reçus) et l'industrie agroalimentaire (14% des dossiers reçus).

Les montants des investissements sollicités varient selon la nature de l'opération. Ainsi, pour les opérations d'expansion, les demandes de financement se situent entre 5 et 50 Mdh.

Quant au financement du besoin en fonds de roulement, les montants sollicités varient de 4 à 25 Mdh.

ACASA a clôturé l'exercice 2003 avec un chiffre d'affaires de 4,9 Mdh dont 3,6 Mdh versés par ACAMSA au titre d'honoraires de gestion, le reste est versé par ACAMPLP.

Par ailleurs, des négociations sont en phase finale entre la BEI et la CDG pour le montage d'un Fonds de prêt mezzanine, dédié aux entreprises marocaines. La gestion de ce Fonds serait confiée à la société ACASA.

Fonds Sindibad

Capital Social :	13,7 Mdh
Part CDG :	20,83%
Résultat net :	-1 Mdh

Dans le cadre de la promotion de l'investissement, la CDG a lancé, durant le mois de septembre 2002, le premier fonds d'amorçage au Maroc dénommé Fonds Sindibad. Ce Fonds a été mis en place en collaboration avec la Caisse des Dépôts et Consignations (France) et doté d'un capital de 48 Mdh.

Le Fonds Sindibad est destiné au financement des entreprises innovantes en phase de création, opérant plus particulièrement dans les secteurs des TIC, des sciences de l'ingénieur, des sciences de la vie et plus généralement tous les services et produits innovants.

Au niveau stratégique, le Fonds prévoit de réaliser 15 à 20 projets sur une période de 5 ans. Le portefeuille du Fonds est composé actuellement de deux investissements pour une valeur globale de 6 Mdh (Atlas Eden, entreprise de bio-agriculture et Lead Design,

société opérant dans le secteur des composants électroniques).

Durant l'année 2003, près de 49 dossiers ont été reçus par le Fonds. Le "deal flow" est composé dans sa majorité de projets présentés à l'initiative de leurs porteurs (plus de 63%) sans que l'équipe de gestion fasse de la prospection, ce qui démontre qu'il existe un réel potentiel de création d'entreprises innovantes au Maroc.

Par ailleurs, dans le cadre de la recherche et de promotion d'une politique de partenariat, une convention a été signée entre le Fonds et l'Agence Française de Développement (AFD) qui a pour objet de déléguer au Fonds la gestion d'une subvention de près de 7 Mdh accordée aux entrepreneurs Marocains Résidant à l'Etranger (MRE).



Loterie Nationale

Capital social :	5 Mdh
Part CDG :	100%
Résultat d'exploitation :	15 Mdh



La Loterie Nationale a maintenu en 2003 son leadership et a accru son taux de pénétration. En effet, sa part de marché dans les produits de loterie a été de 66,2% au lieu de 55,6% l'année précédente.

La contribution de la Loterie Nationale au budget de l'Etat, versée au "Fonds spécial du produit des Loteries" a atteint 106 Mdh, soit une hausse de 64% par rapport à 2002.

Le chiffre d'affaires s'est élevé à 528 Mdh, en augmentation de 64% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est due au succès commercial du produit Keno, lancé le 16 décembre 2002 et qui a totalisé un volume de ventes de 269 Mdh, alors que les ventes du Loto (217 Mdh) et du Quatro (43 Mdh) se sont inscrites en baisse respectivement de 17% et de 19%. Le résultat net réalisé est de 15 Mdh au lieu de 16 Mdh l'exercice précédent.

Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH)

Capital social :	3 223 Mdh
Part CDG :	35,3%
Résultat net :	-2 250 Mdh



Les indicateurs d'activité et d'exploitation de la banque sont globalement conformes aux objectifs du plan de redressement tel qu'arrêté par les pouvoirs publics, hormis l'activité de crédit qui, en atteignant un encours des crédits sains de 11,5 milliards de dirhams au lieu des 16 milliards prévus, s'est située en deçà des prévisions.

Les intérêts sur la clientèle font ressortir une diminution de 17% en raison notamment :

- du ralentissement de l'activité de crédit,
 - de la baisse du taux moyen des crédits productifs (11,4% en 2003 au lieu de 12,1% en 2002),
- Cette baisse est néanmoins compensée par la réduction de 25% des charges d'intérêt suite à la mobilisation du prêt du Trésor au taux de 4,10% et à l'accroissement des dépôts de 944 Mdh.

En conséquence, le Produit net bancaire (PNB) a enregistré une hausse de 6% comparativement à l'exercice précédent. Il s'est établi à 624 Mdh, soit un niveau légèrement inférieur à l'objectif de 663 Mdh fixé par le plan de redressement.

Le résultat net fait état d'un déficit de 2.250 Mdh au lieu d'une perte de 823 Mdh une année auparavant impactant sensiblement la situation nette de la banque. Cette aggravation est imputable à l'effort soutenu en matière de provisionnement (2.687 Mdh) et qui reflète la volonté de restaurer les comptes de la banque en conformité avec les dispositions réglementaires en vigueur.



Orientations stratégiques

Dans le cadre de ses missions, la CDG participe activement à l'action publique sur les axes prioritaires de développement :

- La réalisation de grands projets d'habitat, notamment d'habitat social et d'éradication des bidonvilles;
- L'aménagement de zones touristiques intégrées;
- Le renforcement de sa position en tant qu'aménageur

de zones industrielles et promoteur des Centres d'affaires;

- La CDG met en place une politique de développement de partenariat avec les collectivités locales pour la réalisation de projets d'intérêt commun.

La CDG s'intéresse à de nouveaux métiers liés à l'immobilier (résidences pour étudiants, infrastructures urbaines...).

Activité Immobilière en chiffres :

Une cinquantaine de projets immobiliers achevés ou en cours de réalisation

11.400 logements

5.100 lots

167.000 m2 de plateaux de bureaux

Activité Habitat Social et Développement Urbain

L'activité immobilière du groupe CDG a été caractérisée au cours de cet exercice par le lancement de plusieurs opérations d'intérêt général visant l'accompagnement de la politique des Pouvoirs publics en matière de développement économique et social :

- Résorption de bidonvilles et logement social
- Logement social
- Aménagement de nouvelles zones d'habitation

Résorption de bidonvilles et logement social

L'intervention du Groupe dans ce type d'opérations vise l'accompagnement des Pouvoirs publics dans leurs efforts en vue de l'éradication des bidonvilles et la lutte contre l'habitat insalubre.

Les programmes de résorption des bidonvilles en cours de réalisation par le groupe CDG concernent plus de 3.600 familles bidonvilloises à reloger.

Al Kora

Dans ce cadre, le Groupe, via sa filiale la Société de Développement Al Kora, a lancé le projet de résorption du bidonville Al Kora situé dans la Commune urbaine de Yacoub El Mansour à Rabat.

La première tranche mise en chantier porte sur 876 unités de relogement et 390 commerces pour un coût prévisionnel de 140 Mdh (hors foncier).

Projets de développement urbain

Plusieurs nouvelles zones d'urbanisation sont en cours d'étude notamment celles de Bouskoura et de Zenata. A Marrakech, deux grandes zones touristiques sont en

Guich Oudaya

Ce projet consiste à recaser 1.712 guicheurs ayants droits situés à l'entrée Sud-Ouest de Rabat à proximité de l'axe autoroutier et à réaliser des programmes promotionnels d'une consistance de 220.000m² plancher. Le coût de cette opération est estimé à 286 Mdh.

Mers El Kheir

Il s'agit de reloger les 1.415 bidonvillois occupant une partie importante du site de l'opération Guich Oudaya. Le coût d'investissement prévisionnel est de 171 Mdh.

El Menzeh

Relogement de 106 familles installées sur le site acquis par le Groupe en vue de réaliser un ensemble immobilier de 400 logements, 200 villas construites et 170 lots villas pour un coût global de l'ordre de 530 Mdh.

cours d'achèvement ou d'étude : la zone Aguedal (96 hectares, 324 Mdh d'investissement) et la zone Chrifia (268 hectares et 585 Mdh d'investissements).

Espaces de bureaux et logements de standing

L'intervention du Groupe dans le logement de standing est manifeste surtout au niveau du quartier Hay Ryad à Rabat. Les opérations de logement réalisées par le Groupe (Mahaj Ryad, Nakhil Ryad, Beniznassen) sont quasiment toutes achevées et commercialisées.

Les espaces bureaux en cours de réalisation ou en cours d'étude portent sur une superficie globale de

157.000 m² plancher.

La promotion des espaces bureaux à usage locatif a été marquée, au cours de la période sous revue, par la signature d'un bail entre la SOPHAL et le groupe DELL qui s'implante au Maroc pour y installer un centre de service destiné à servir plusieurs marchés étrangers. Le choix a porté sur deux immeubles au complexe Zenith Millennium situé à Casablanca d'une superficie de 7.794 m².

Maîtrise d'ouvrage déléguée et ingénierie : des métiers, des expertises.

Les opérations en cours de réalisation par le Groupe en maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD) sont commandées par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et la Caisse Marocaine des Retraites (CMR). Dans ce cadre, la CGI poursuit la réalisation de quatre facultés réparties à raison de deux à Tanger, une à Tétouan et

une autre à Taza ainsi que le futur siège de la CMR. Le coût global de ces opérations est de 397 Mdh dont 145 Mdh pour le siège de la CMR.

L'activité de l'ingénierie du Groupe CDG entame un plan de développement conduit par deux opérateurs la SCOM-Ingénierie et la SCET-Maroc.

Activités des filiales

SABR Aménagement

Capital social :	0,7 Mdh
Part CDG :	100%
Résultat net :	0,3 Mdh



SABR Aménagement a entrepris, depuis octobre 2001, la conduite des études de faisabilité et de conception du projet d'aménagement de la vallée du Bouregreg porteur de valeurs de citoyenneté, de développement durable, de modernité et de respect du caractère patrimonial du site.

Depuis sa création, SABR Aménagement mène les études techniques et urbanistiques nécessaires à la maîtrise des contraintes physiques et écologiques inhérentes au site et à la mise en valeur de ses potentialités d'exception. Elle a initié aussi le projet de réalisation du Tramway de Rabat-Salé qui permettra de résoudre la problématique des transports que connaît actuellement l'agglomération.

Suite à sa présentation à Sa Majesté Le Roi, le projet verra les premiers travaux d'aménagement (assainissement du foncier, dépollution de la Vallée...) lancés en 2005.

Ils concerneront la réalisation d'ouvrages d'infrastructure, (marina fluviale, tunnel des Oudayas) et l'agencement d'espaces publics, ainsi que l'aménagement de nouvelles zones résidentielles, touristiques et commerciales.

Au terme de l'exercice 2003, les charges d'exploitation se sont élevées à 13,4 Mdh. Parmi ces charges, celles afférentes aux études ont été de 11,623 Mdh, soit 86,7%.

Parallèlement, les produits d'exploitation ont atteint 13,395 Mdh, ce qui s'est traduit par un résultat d'exploitation en quasi-équilibre : -5,59 Kdh contre -74,13 Kdh en 2002.

Compte tenu des produits et charges aussi bien financiers que non courants de l'autre, le résultat net a été déficitaire d'environ 250,5 Kdh au lieu de -23,91 Kdh en 2002.

Compagnie Générale Immobilière (CGI)

Capital social :	40 Mdh
Part CDG :	100%
Résultat net :	27 Mdh



L'activité de la CGI a été marquée notamment par le développement de nouveaux partenariats et conventions, en particulier avec l'Etat, l'ONCF et certaines collectivités locales.

Ces conventions portent sur d'importants projets en maîtrise d'ouvrage déléguée.

Le volume d'investissements en maîtrise d'ouvrage (MO) a totalisé 174 Mdh et concerné 18 programmes. Le chiffre d'affaires de l'exercice a atteint 273 Mdh, en diminution de 19% par rapport en 2002.

Quant au résultat net, il ressort à 27 Mdh, soit une progression de 21% par rapport à l'exercice précédent.

Compagnie Immobilière et Foncière Marocaine (CIFM)

Capital social :	20 Mdh
Part CDG :	83,7%
Résultat net :	15 Mdh



La CIFM a réalisé un chiffre d'affaires de 50 Mdh durant l'exercice 2003 au lieu 42 Mdh au titre de l'exercice précédent. Cette progression est due essentiellement aux ventes réalisées au titre de l'activité de promotion immobilière et qui ont atteint 40 Mdh au lieu de 33 Mdh une année auparavant.

Par ailleurs, des actions visant la préservation des immeubles relevant du patrimoine de l'Etat et menaçant ruine ont été décidées et de grosses opérations de

restauration ont été engagées.

L'activité de la CIFM reste largement soutenue par la promotion immobilière qui a représenté environ 80% de son chiffre d'affaires. Un repositionnement métier s'est donc avéré nécessaire, ce qui est corroboré par les conclusions de l'étude stratégique portant sur les secteurs "immobilier" et "ingénierie" du groupe CDG.

Dans ce cadre, la CIFM serait amenée à intervenir en tant qu'acteur majeur dans le renouvellement urbain.

Société Nationale de Promotion d'Habitat Locatif (SOPHAL)

Capital social :	80 Mdh
Chiffre d'affaires :	13,7 Mdh
Résultat net :	1,8 Mdh



L'activité locative de la Sophal, qui porte sur un patrimoine de 573 unités, reste marquée par un rendement locatif modique.

Les recettes de commercialisation cumulées se sont élevées à 44,34 Mdh pour les lotissements achevés, et 12,09 Mdh pour les programmes de promotion immobilière. L'année 2003 a été également marquée par l'initiation

de deux opérations de locatif professionnel, financées par le biais du leasing immobilier.

Le résultat d'exploitation est caractérisé par un déficit suite à la baisse du chiffre d'affaires et à l'impact du crédit leasing contracté pour l'acquisition de deux immeubles au complexe zénith Millenium.

Société d'Aménagement Ryad (SAR)

Capital social :	1 Mdh
Part CDG :	société gérée
Résultat net :	2,2 Mdh



L'activité de la SAR a été marquée principalement par la signature d'une Convention de Maîtrise d'Ouvrage de l'opération Guich Oudaya, qui consiste à reloger les habitants des douars Ouled Dlim et Ouled Mtâa, implantés dans la ceinture verte et ceux des douars Chiadma et El Ghomra, occupant les secteurs 14 et 15.

Les produits d'exploitation ont accusé, en 2003, une baisse importante liée au net repli de 89% du chiffre d'affaires, qui s'explique essentiellement par l'épuisement des lots collectifs d'immeubles, dont l'opération

de vente par appel d'offres avait permis l'encaissement de recettes exceptionnelles au titre de l'exercice 2002.

Le résultat d'exploitation fait état d'un solde déficitaire de 19 Mdh, du fait de la forte augmentation de 148% des charges qui ont atteint 20 Mdh, dont 14 Mdh au titre d'achats de travaux et études.

Grâce au résultat financier bénéficiaire de 15 Mdh consécutif aux intérêts sur les dépôts, la société a dégagé un bénéfice net de 2,25 Mdh.

Société Centrale pour l'Equipement du Territoire (SCET-Maroc)

Capital social :	8,3 Mdh
Part groupe CDG :	91,76%
Résultat net :	1,1 Mdh



Le chiffre d'affaires de la société a atteint 37,4 Mdh, soit une progression de 3% par rapport à l'exercice 2002.

Quant au résultat net, il s'est soldé à 1,14 Mdh au lieu de -1,16 Mdh l'exercice précédent.

Maroc Hôtels et Villages (MHV)

Capital social :	50 Mdh
Part CDG :	100%
Résultat net :	-537,3 Kdh



L'année 2003 a connu une augmentation du capital social de Maroc Hôtels et Villages en février 2003, le portant de 1,13 Mdh à 50 Mdh, en vue de consolider les fonds propres de la société et de faciliter le financement de ses opérations, notamment l'aménagement de la zone touristique Aguedal à Marrakech dont les travaux de viabilisation ont été achevés en octobre 2003.

Parallèlement, la société a procédé à l'acquisition de l'assiette foncière de la zone Chrifia à Marrakech, au lancement des travaux de viabilisation de la zone Ghandouri à Tanger suite à son inauguration officielle.



Orientations stratégiques

En 2003, la CDG poursuit son action en faveur du développement du secteur du tourisme à travers trois métiers stratégiques :

- D'abord, en tant qu'aménageur de zones touristiques, métier où elle apporte une valeur ajoutée importante en contribuant à développer l'offre destinée aux opérationnels du secteur.

Plusieurs réalisations s'inscrivent d'ores et déjà dans cette orientation stratégique. Il en est ainsi de l'aménagement de la zone d'Aguedal à Marackech réalisée sur 96 hectares.

C'est le cas aussi de la zone Ghandouri à Tanger totalisant un terrain de 60 hectares et devant permettre, comme pour l'Aguedal, la réalisation d'une nouvelle génération de zones touristiques répondant aux meilleurs standards internationaux en matière d'équipement et de services.

- Elle intervient également aussi comme investisseur financier avec pour objectif central la recherche de la performance financière de ses investissements.

- En ce qui concerne l'axe gestion Hôtelière, la CDG prépare un désengagement progressif avec le rapprochement de sa filiale Sogatour avec Sotoram pour donner naissance à un futur acteur d'envergure nationale. Le schéma-cible de ce rapprochement vise à créer une holding qui regroupe trois pôles métiers : une société d'investissement, une de management hôtelier et une dernière de services destinée à l'intégration des nouveaux métiers. Les évaluations des actifs et des entités patrimoniales et de gestion ont été réalisées. Il en est de même pour les business plans des différentes entités faisant partie du patrimoine de rapprochement.

2003, concrétisation de partenariats forts et durables

En 2003, la consolidation de la présence de la CDG et la diversification de ses actifs l'ont amenée à développer des partenariats forts et durables avec un certain nombre d'opérateurs internationaux de renom. L'objectif recherché était de générer des volumes d'affaires à partir des marchés émetteurs vers les hôtels du Groupe.

C'est ainsi qu'en 2003, la CDG finalise la mise en place d'un nouveau fonds d'investissements commun avec le Club Med qui sera lancé en 2004.

Il est destiné à rassembler, à terme, l'ensemble des villages marocains propriétés des parties et exploités par Club Méditerranée, et à financer de nouveaux projets de développement.

Activités des Filiales

Société Générale d'Aménagement Touristique (SOGATOUR)

Capital social :	75,6 Mdh
Part groupe CDG :	100%
Résultat net :	-2,6 Mdh



Le fait marquant de l'activité de SOGATOUR, en 2003, réside dans la résorption importante du déficit qui est revenu de -25,4 Mdh en 2002 à -2,6 Mdh.

L'exercice a également enregistré une amélioration du taux d'occupation et du chiffre d'affaires des hôtels gérés, suite notamment au réajustement de la politique tarifaire, à la réorientation de la stratégie marketing

vers le marché national et au ciblage de la politique de communication.

Par ailleurs, le programme d'assainissement des différentes unités hôtelières a été poursuivi et ce, à travers des missions de contrôle et d'inspection, ainsi qu'à travers l'uniformisation des plans comptables, des méthodes de contrôle et des calculs des rendements.

Société Thermo Médicale de Moulay Yacoub (SOTHERMY)

Capital social :	5,1 Mdh
Part CDG :	71%
Résultat net :	2 Mdh



L'exercice 2003 s'est caractérisé par la poursuite de la mise en œuvre du plan de redressement financier et opérationnel de la Sothermy, décidé en 2002 et qui a porté sur l'abandon d'une partie de l'avance de l'Etat, la ramenant de 18 Mdh à 13 Mdh, la clôture définitive des dossiers MAGETH (ancien gestionnaire des nouveaux thermes) et SOCOTAF, l'achèvement des travaux de rénovation des anciens thermes, l'informatisation de la station thermale avec une meilleure

gestion des ressources humaines et la mise en place des actions de promotion et de campagnes de communication.

Le nouvel établissement a connu une amélioration de 8% de l'affluence des clients. Quant aux anciens thermes, ils ont enregistré une baisse de 15%, ce qui s'est traduit par une production de 12,6 Mdh, en progression de 18% par rapport à 2002.

Royal Golf de Fès

Capital social :	4 Mdh
Part CDG :	100%
Résultat net :	-9,4 Mdh



L'année 2003 a été marquée par la mise en œuvre d'un plan de redressement financier suite aux pertes enregistrées en 2002. Ainsi, l'activité a été marquée par :

- la recapitalisation de la société, dont les fonds propres ont été négatifs de 18 Mdh à fin 2002, pour faire face à sa situation financière. Ainsi, il a été procédé à une opération "accordéon" qui a consisté en une réduction du capital de 34,5 Mdh à zéro, puis une augmentation de capital en numéraire de 22 Mdh, suivie d'une

réduction de capital de 18 Mdh pour le ramener à 4 Mdh,

- L'exercice 2003 s'est soldé par un déficit d'exploitation de 4,9 Mdh au lieu d'un excédent de 2,5 Mdh en 2002. Cette situation est due à la faiblesse des produits générés par l'activité golfique (1,5 Mdh) et à l'importance des charges (6,4 Mdh).

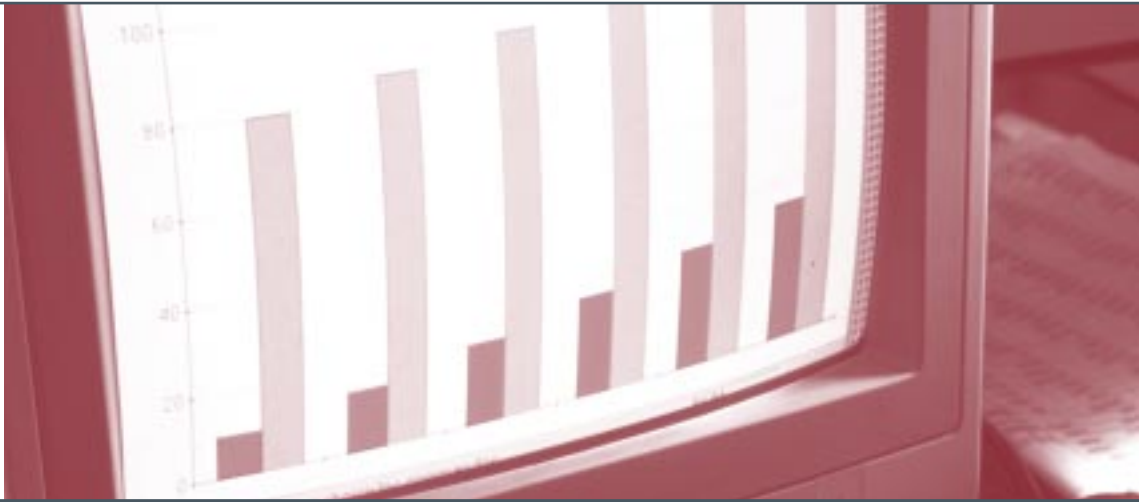
- La commercialisation du lotissement reste entravée par le blocage de 29 lots pour des raisons de servitudes aériennes.





Etats financiers

2003



- Bilan synthétisé
- Compte de produits et charges

Actif

1. Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public
Service des Chèques Postaux
2. Créances sur les établissements de crédit et assimilés
3. Créances sur la clientèle
4. Créances acquises par affacturage
5. Titres de transaction et de placement
6. Autres actifs
7. Titres d'investissement
8. Titres de participation et emplois assimilés
9. Créances subordonnées
10. Immobilisations données en crédit-bail et en location
11. Immobilisations incorporelles
12. Immobilisations corporelles

Total de l'actif

Passif

1. Banques Centrales, Trésor Public, Service des Chèques Postaux
2. Dettes envers les établissements de crédit et assimilés
3. Dépôts de la clientèle
4. Titres de créance émis
5. Autres passifs
6. Provisions pour risques et charges
7. Provisions réglementées
8. Subventions, Fonds publics affectés et Fonds spéciaux de garantie
9. Dettes subordonnées
10. Ecart de réévaluation
11. Réserves et primes liées au capital
12. Fonds de dotation
13. Report à nouveau (+/-)
14. Résultats nets en instance d'affectation (+/-)
15. Résultat net de l'exercice (+/-)

Total du passif

31/12/2003	31/12/2002	Variation en %
11 904 573,61	3 196 830 477,96	-99,6
4 411 250 221,50	1 710 605 658,71	157,9
2 042 703 041,03	1 716 520 721,09	19,0
6 540 245 190,51	4 624 520 981,53	41,4
2 159 919 087,00	4 541 998 236,09	-52,4
23 363 786 977,09	20 612 656 296,16	13,3
3 525 937 014,67	3 643 650 399,91	-3,2
26 759 803,46	26 733 098,48	0,1
941 126 309,30	1 023 734 196,21	-8,1
43 023 632 218,17	41 097 250 066,14	4,7

31/12/2003	31/12/2002	Variation en %
7 713 847 672,55	6 833 601 519,55	12,9
30 392 669 452,40	30 145 334 534,09	0,8
1 446 026 632,79	1 475 679 945,03	-2,0
578 745 474,98	44 312 414,67	1 206,1
0,00	0,00	
2 328 321 652,80	2 167 199 205,02	7,4
0,00	0,00	
564 021 332,65	431 122 447,78	30,8
43 023 632 218,17	41 097 250 066,14	4,7

(en dirhams). Au 31 décembre 2003

Compte

de produits et charges

I. Produits d'exploitation bancaire

1. Intérêts et produits assimilés des opérations avec les établis. crédit
2. Intérêts et produits assimilés des opérations avec la clientèle
3. Intérêts et produits assimilés des titres de créance
4. Produits des titres de propriété
5. Produits des immobilisations en crédit-bail et en location
6. Commissions sur prestations de service
7. Autres produits d'exploitation bancaire

II. Charges d'exploitation bancaire

8. Intérêts et charges assimilées des opérations avec les établ. crédit
9. Intérêts et charges assimilées des opérations avec la clientèle
10. Intérêts et charges assimilées des titres de créance émis
11. Charges sur les immobilisations en crédit-bail et en location
12. Autres charges d'exploitation bancaire

III. Produit net bancaire

13. Produits d'exploitation non bancaire
14. Charges d'exploitation non bancaire

IV. Charges générales d'exploitation

15. Charges de personnel
16. Impôts et taxes
17. Charges externes
18. Autres charges d'exploitation
19. Dotations aux amortis. et aux provisions des immob. incorp. et corp.

V. Dotations aux provisions & pertes sur créances irrécouvrables

20. Dot. aux provisions pour créances et engag. par signature en souffrance
21. Pertes sur créances irrécouvrables
22. Autres dotations aux provisions

VI. Reprises de provisions et récupération créances amort.

23. Reprises de prov. pour créances et engag. par signature en souffrance
24. Récupérations sur créances amorties
25. Autres reprises de provisions

VII. Résultat courant

26. Produits non courants
27. Charges non courantes

VIII. Résultat avant impôts

28. Impôts sur les résultats

IX. Résultat net de l'exercice

Total des produits
Total des charges

Résultat net de l'exercice

31/12/2003	31/12/2002	Variation en %
2 839 212 526,87	3 347 261 107,17	-15,2
130 934 750,07	91 587 279,95	43,0
88 538 851,32	56 345 194,53	57,1
2 375 150 129,69	3 049 205 770,72	-22,1
207 246 112,21	116 207 277,99	78,3
37 248 562,42	33 878 441,67	9,9
94 121,16	37 142,31	153,4
1 760 572 646,77	2 378 910 687,72	-26,0
286 437 116,00	321 086 549,92	-10,8
1 248 591 919,33	1 249 044 140,46	0,0
214 100 125,74	799 577 371,56	-73,2
11 443 485,70	9 202 625,78	24,4
1 078 639 880,10	968 350 419,45	11,4
2 123 769 860,31	232 818 520,49	812,2
154 834 608,22	135 984 744,26	13,9
210 180 483,62	202 477 161,71	3,8
82 019 326,92	66 504 248,89	23,3
1 622 892,37	1 973 194,34	-17,8
34 525 245,85	27 997 889,45	23,3
-5 248 019,34	10 925 670,33	-148,0
97 261 037,82	95 076 158,70	2,3
1 063 157 633,99	393 136 203,70	170,4
0,00	18 018 496,67	-100,0
1 063 157 633,99	375 117 707,03	
522 659 670,15	154 761 696,89	237,7
18 112 298,06		
504 547 372,09	154 761 696,89	
2 296 896 684,73	624 332 527,16	267,9
4 602 593,09	9 696 193,71	-52,5
918 927 309,17	13 416 111,09	6 749,4
1 382 571 968,65	620 612 609,78	122,8
818 550 636,00	189 490 162,00	332,0
564 021 332,65	431 122 447,78	30,8
5 490 244 650,42	3 744 537 518,26	46,6
4 926 223 317,77	3 313 415 070,48	48,7
564 021 332,65	431 122 447,78	30,8

(en dirhams). Au 31 décembre 2003

Caisse de Dépôt et de Gestion
Direction Marketing et Communication

Impression : imprimerie OKAD

Photothèque CDG - Florence Patte

Place Moulay El Hassan B.P. 408 Rabat Maroc
Tél : 037 76 55 20 ■ Fax : 037 76 38 49
e-mail : cdg@cdg.ma
www.cdg.ma



صندوق الإيداع والتدبير
CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION