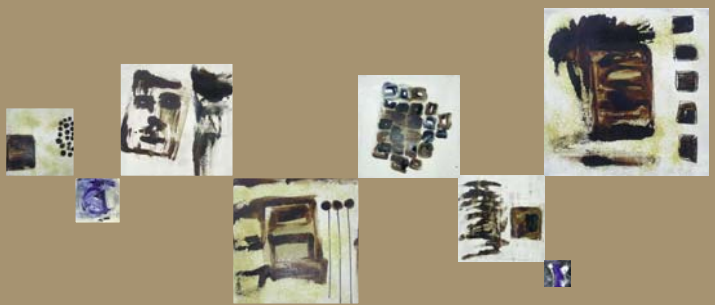


Rapport d'Activité 2007



Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion

Rapport d'Activité 2007



صندوق الإيداع والتدبير
CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION



« Nous avons engrangé de nombreux acquis, en réalisant les projets prévus dans les secteurs où le gouvernement dispose d'une vision claire et précise. Tant et si bien que le Maroc est devenu un immense chantier foisonnant de projets structurants, tant au niveau local que régional et national. Mais, nous n'aurions pu parvenir à ce résultat sans la confiance des citoyens et des investisseurs, et sans la crédibilité dont le Maroc jouit auprès de ses partenaires étrangers grâce à son attachement aux règles de bonne gouvernance. »

*Extrait du discours de SM le Roi à l'occasion de la
Fête du Trône, Tanger, 30/07/07*

Sommaire

6	Message du Directeur Général
10	Profil du groupe
12	Missions de la Caisse
15	Organes de gouvernance
17	Organigramme
18	Activité 2007
20	Environnement international et national
25	Réalisations 2007 : Chiffres clés
30	Gestion des fonds institutionnels et retraite
32	Prévoyance
39	Dépôts et Consignations
42	Métiers bancaires et financiers
44	Banque et activités de crédit
50	Assurance et réassurance
51	Fonds et sociétés d'investissement
56	Développement territorial
58	Faits marquants 2007
61	Résultats de la Holding CDG Développement
62	Autres activités
64	Loterie (Société de gestion de la loterie nationale)
64	Services infogérance (EDS-CDG IT Services Maroc)
66	Etats financiers du Groupe
68	Comptes Sociaux
72	Comptes Consolidés
76	Contacts des principales filiales



Message du Directeur Général



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



> Message du Directeur Général



En ligne avec sa vocation d'investisseur à long terme et avec son objectif de développement rentable, le Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion a réalisé, au titre de l'exercice 2007, un résultat net du groupe de 5,8 milliards de dirhams, en hausse de 262% par rapport à l'exercice 2006. Ce résultat historique, qui se situe parmi les meilleures réalisations au niveau du secteur bancaire et financier national, a permis le renforcement des fonds propres du groupe qui, consolidés, ont atteint 15 milliards de dirhams.

Notre groupe a mené ses activités, au cours de l'année 2007, dans un contexte économique et financier marqué par le renforcement de la croissance à 6,2% dans les secteurs autres que primaire, sous l'effet du dynamisme de l'investissement et la vigueur de la demande intérieure. Les équilibres, tant interne qu'externe, furent maintenus grâce à l'appui de la politique budgétaire pour la préservation du pouvoir d'achat des ménages, à la forte réduction du déficit et de l'endettement publics et à la maîtrise de l'inflation à 2% contre 3,3% en 2006. Aussi, l'environnement monétaire - liquidité, monnaie, taux d'intérêt, taux de change et crédit - est-il resté globalement accommodant, et les marchés financiers et immobiliers ont généralement bien performé à l'abri des turbulences des marchés internationaux d'actifs financiers et immobiliers.

Au cours de l'année 2007, les équipes de la Caisse de Dépôt et de Gestion et de ses filiales ont, comme à l'accoutumé, observé une forte mobilisation dans la conduite des activités opérationnelles et de gestion du groupe, ainsi que dans le déploiement des différents projets structurants que le Groupe met en œuvre activement pour l'accompagnement des politiques publiques dans les domaines de l'épargne et de la prévoyance, de la bancarisation et du marché financier, du développement territorial et des grands projets d'infrastructures.

Ainsi, au niveau de la prévoyance et de la promotion de l'épargne, la CDG a consolidé ses partenariats avec les déposants et a poursuivi l'intégration des principales caisses internes de retraite, tout en menant sa réflexion pour permettre au RCAR de jouer un rôle davantage actif dans la réforme en cours du système des retraites.

Concernant les activités bancaires, financières et d'assurance, l'année 2007 a été le premier exercice bénéficiaire du CIH qui a, ainsi, marqué l'achèvement de son redressement et est en voie d'accélérer son plan stratégique de développement. L'établissement de crédit CDG Capital, qui a connu en 2007 sa première année complète d'activité, s'érige aujourd'hui en acteur de poids dans les métiers de la banque d'investissement en enregistrant d'importants résultats dans les domaines du corporate finance, de la gestion d'actifs et des activités de marché. Les filiales d'assurances (Atlanta) et de réassurance (SCR) ont enregistré d'excellentes performances opérationnelles et financières leur permettant de poursuivre leurs plans industriels de développement.

Le Groupe CDG a également poursuivi ses efforts de structuration de son portefeuille d'investissement avec le renforcement des fonds dédiés, notamment Madaëf dans le tourisme, Foncière Chellah dans l'immobilier locatif professionnel, Fipar holding et Fipar International pour la prise de participations respectivement dans des sociétés nationales et étrangères.

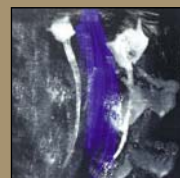
L'année 2007 a été marquée par la consolidation des métiers du développement territorial portés par CDG Développement qui a vu l'émergence en son sein d'acteurs de poids dans l'ingénierie, l'aménagement et le développement à travers MEDZ et la CGI dont l'introduction en bourse a connu un large succès. Aussi, l'engagement de la CDG vis-à-vis des collectivités locales, fruit d'une réflexion engagée depuis 2004, s'est-il concrétisé par la mise en place de deux sociétés d'économie mixte, Casa Développement et Témara Développement.

Grâce à la mobilisation de l'ensemble de ses ressources, le Groupe CDG souhaite affirmer, plus que jamais, sa volonté de poursuivre ses missions au profit de ses clients et déposants, pour le bien collectif et pour accompagner la dynamique d'investissement, de croissance et de progrès. Ses excellents résultats 2007 renforcent sa capacité à diversifier et à élargir constamment son champ d'action vers les priorités fixées pour notre pays. Dans ce sens, le groupe nourrit, dans le cadre de son nouveau plan de développement à horizon 2012, des actions d'impulsion et des expériences d'incubation de nouveaux métiers afférents à des domaines stratégiques tels que les énergies renouvelables, l'eau, la santé et l'économie du savoir.

Mustapha Bakkoury
Directeur Général



Profil du Groupe



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



■ Missions de la Caisse	12
■ Organes de gouvernance	15
■ Organigramme	17

> Profil du Groupe

Missions de la Caisse

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) est une institution financière, créée sous forme d'établissement public en 1959 et qui 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 près de 100 milliards de dirhams en actifs sous gestion. Elle est le principal investisseur en valeurs du Trésor avec 50% environ des actifs sous gestion.

Outre son rôle de leader sur le marché obligataire primaire, la CDG assure 18% du marché secondaire des bons du Trésor et détient près de 5% de la capitalisation boursière. Acteur central du processus de transformation de l'épargne, la CDG agit également en tant que principal investisseur institutionnel.

Ainsi, et en plus de ses investissements directs, elle intervient activement dans l'économie nationale par l'intermédiaire de ses filiales et organismes gérés avec lesquels elle constitue un groupe important dont l'activité s'étend à différents secteurs.

De par sa vocation, son poids financier et la nature de ses interventions, le groupe Caisse de Dépôt et de Gestion constitue aujourd'hui un véritable agent de développement, et joue un rôle majeur en matière de dynamisation, d'animation et de développement des marchés.

Gestion des dépôts

La CDG gère aujourd'hui deux types de dépôts :

> Des dépôts institutionnels (obligatoires) découlant de dispositions juridiques qui font obligation à certains organismes (CNSS, Caisse Nationale de Sécurité Sociale qui collecte les cotisations sociales des salariés et les cotisations patronales auprès des entreprises privées, CEN, Caisse d'Epargne Nationale

gérée par Poste Maroc,...) de déposer leur excédent de ressources à la CDG ;

> Les dépôts facultatifs d'autres clients.

La mission originelle de la CDG a ainsi évolué pour comprendre, outre la garantie des fonds déposés, la recherche de la performance financière dans la gestion des avoirs financiers de ses clients.

Retraite et prévoyance

La CDG est présente dans le secteur de la prévoyance à travers deux organismes gérés, la Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances (CNRA) et le Régime Collectif d'Allocation de Retraite.

La CNRA a pour principales missions de gérer les rentes des accidents de circulation ainsi que les régimes de retraite des parlementaires et de certaines professions libérales qui se sont organisées pour cela. La CNRA propose également un produit de complément de retraite, le RECORE (Régime Complémentaire de Retraite).

Le RCAR, quant à lui, est un régime de retraite qui fonctionne selon le système mixte "répartition-capitalisation" et qui procure une couverture sociale aux agents non titulaires de la fonction publique et aux employés des collectivités locales et des établissements publics.

> Centralisation de **35%**
du stock de l'épargne
institutionnelle

> **100** milliards de dirhams
d'actifs sous gestion

Le RCAR a initié depuis quelques années un processus d'absorption des caisses internes de retraite de certains établissements publics s'appuyant en cela sur la viabilité de son propre régime, son expertise et la performance de sa gestion.

Erigée en priorité de l'action publique, la protection sociale, à la fois en terme de couverture et en pourcentage de la population active bénéficiaire, bénéficie de la part de la CDG des efforts soutenus.

Dans le cadre nouveau du secteur des retraites, qui se mettra en place à l'issue de la réforme en cours, la mission de développement et de gestion de fonds de retraite et de prévoyance de la CDG devrait ainsi se consolider et s'étendre par l'extension de la protection sociale aux salariés du secteur privé, aux indépendants et aux commerçants. La CDG est de ce fait appelée à jouer un rôle clé dans cette réforme.

Un acteur de premier plan du marché financier

Depuis sa création, la CDG a été un puissant vecteur de lancement, de promotion et d'animation du marché des capitaux au Maroc, notamment comme apporteur de liquidité et d'animation à la bourse de Casablanca.

- > Gestion des dépôts
- > Retraite et prévoyance
- > Marchés financiers
- > Aménagement urbain et territorial

Aujourd'hui, le Groupe reste un des principaux « market maker » de la place. Le niveau de maturité actuel du secteur concurrentiel et des marchés financiers au Maroc requiert, de la part de la CDG, une présence plus prégnante en matière d'animation des marchés, d'investissement et de gestion des fonds. La mission d'intermédiation devient une mission d'innovation, d'accompagnement, de facilitation et de développement des marchés financiers.

En étroite collaboration avec les autorités publiques et de régulation, la CDG est l'un des acteurs qui peuvent favoriser la venue à maturité de marchés financiers profonds, liquides et transparents.

Dans cette optique, la CDG a consolidé le métier de "banque d'investissement" en filialisant ses activités de gestion d'actifs, de capital-risque, de capital-développement, d'ingénierie financière, d'opérations de marché et de services bancaires et financiers, auprès de CDG Capital, holding désormais dédiée à l'ensemble de ces métiers. Le positionnement de la CDG, son capital confiance, l'image de sécurité et de solidité qu'elle véhicule sur les marchés financiers, son savoir-faire et son expertise sont aujourd'hui des atouts majeurs pour CDG Capital dans la mise en œuvre de sa stratégie de développement.

Développeur d'opérations d'aménagement urbain et territorial

La CDG, à travers sa filiale CDG Développement, est un acteur majeur à l'échelle nationale dans les opérations d'aménagement notamment dans les zones d'activités à vocations diverses : touristiques, industrielles ou encore destinées à accueillir les métiers liés aux nouvelles technologies (NTIC, offshoring, etc..), de l'habitat social et du développement régional et de la politique de la ville.

La mission d'aménageur-développeur de la CDG trouve son extension et une nouvelle cohérence en passant de la réalisation d'opérations immobilières et de logement social à celle, globale, d'opérations d'aménagement urbain ou territorial. Elle coïncide avec l'affirmation du potentiel de développement des régions (rénovation urbaine, infrastructures touristiques...), en relation avec la nouvelle politique de régionalisation et d'aménagement du territoire.

Investisseur institutionnel de premier plan

La CDG est considérée comme l'un des principaux investisseurs institutionnels. Depuis sa création, le groupe a accumulé une expérience significative dans le financement de projets structurants dans les différents secteurs de l'économie marocaine.

Afin de renforcer sa capacité de prise de participation, la CDG s'est dotée en 2004 d'une filiale dédiée aux participations financières stratégiques du groupe dans les secteurs industriels, financiers et services. FIPAR Holding est une société d'investissement, et a pour objectif d'optimiser la rentabilité de ses actifs sur un horizon moyen et long terme.

A côté de son rôle d'investisseur direct, la CDG appuie également l'investissement, notamment à travers des prises de participation dans des fonds spécialisés, où elle n'a pas forcément vocation à être majoritaire. Elle intervient ainsi dans des fonds de développement régionaux mais aussi dans des fonds de

capital risque. Elle s'est ainsi associée à des institutions nationales et internationales pour la promotion d'outils de développement orientés vers des activités ou des secteurs particuliers.

La CDG intervient également au niveau du secteur de micro-crédit via le fonds JAIDA de financement des associations de la micro-finance, auquel se sont associées la KFW allemande, la Caisse des Dépôts et consignations française et l'Agence Française de Développement.

Une institution socialement responsable

La Caisse de Dépôt et de Gestion déploie au quotidien une stratégie visant des objectifs de développement qui accroissent le capital confiance dont elle bénéficie. A ce titre, elle déploie une approche volontariste en matière de responsabilité sociale.

La vision sociétale de la CDG, « œuvrer ensemble pour le Maroc Avenir », repose ainsi sur l'objectif essentiel de participer à la création et à la pérennité de dynamiques de progrès.

> Investisseur institutionnel de premier plan

> Institution socialement responsable

Organes de gouvernance

Commission de Surveillance

■ **M. Abdellatif JOUAHRI**

Gouverneur de Bank Al-Maghrib

Président

■ **M. Abdeltif LOUDYI**

Secrétaire Général du Ministère de l'Economie
et des Finances

Membre

■ **M. Driss MOULINE**

Président de Chambre à la Cour Suprême

Membre

■ **M. Abderazak LAZRAQ**

Conseiller auprès du Premier Ministre

Membre

■ **M. El-Hassan EL-GUASSEM**

Président de Chambre à la Cour Suprême
Premier Président de la Cour d'Appel de Commerce de Casablanca

Membre



Comité de Direction CDG

Comité de Direction Groupe CDG



Mustapha BAKKOURY (a)
Directeur Général



Abdesselam ABOUDRAR (b)
Directeur Général Adjoint



Hassan BOUBRIK (c)
Secrétaire Général



Rachid SLIMI (d)
Administrateur Directeur Général
de CDG Développement



Ali HARRAJ (e)
Président Maroc Leasing et Sofac



Mohammed Amine BENHALIMA (f)
Administrateur Directeur Général
de CDG Capital et de Fipar-Holding



Lhoucine BILAD (g)
Directeur du Pôle Stratégie et Développement



M'Hammed GRINE (h)
Président Délégué de l'Institut CDG et de la Fondation CDG



Mohammed GUEDDAR (i)
Inspecteur Général



Abdelkerim GUERGACHI (j)
Directeur du Pôle Support



Mustapha LAHBOUBI (k)
Directeur du Pôle Finance



Mohammed Khalid LARAÏCHI (l)
Directeur du Cabinet du Directeur Général

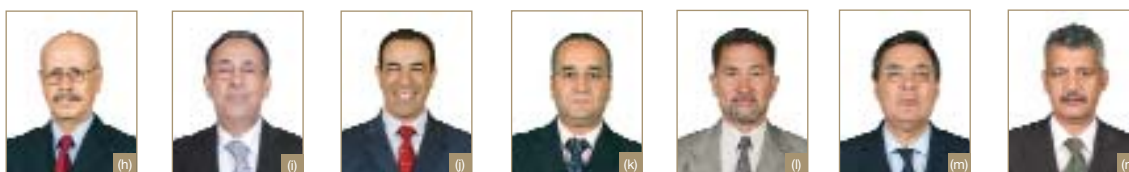


Mohamed Larbi NOUHA (m)
Directeur du Pôle Prévoyance

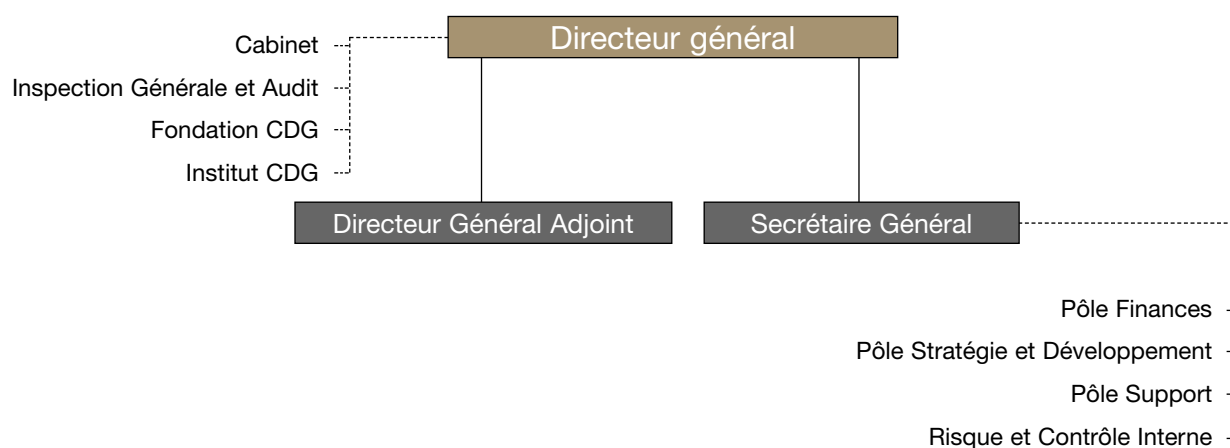


Mohammed SOUAL (n)
Directeur du Pôle Dépôts et Consignations





Organigramme



Pôles Métiers

CDG Etablissement Public	Métiers liés au développement	Banque Finance Assurance
Pôle Prévoyance	CDG Développement	Banques
CNRA / RCAR	Incubation, conception et aménagement	CIH / CDG Capital
Pôle Dépôts et Consignations	Développement	Sociétés de Financement
Direction des Dépôts	Gestion de services	Sofac – Maroc Leasing – CMM
Direction des Consignations	Sociétés d'économie mixte	Assurance et réassurance
	Filière Bois	SCR- Atlanta-Sanad
		Fonds et sociétés d'investissement
		Fipar International - Fipar-Holding - Jaida
		ACAMSA - Sindibad- ...

Activité 2007



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



■ Environnements international et national	20
■ Réalisations 2007 : Chiffres clés	25

> Activité 2007

Environnements international et national

Perturbations internationales dans le secteur de l'immobilier et volatilité des prix des matières premières

Au cours de l'année 2007, la conjoncture internationale, caractérisée par des rythmes de croissance en quasi-stagnation, a été marquée par le retournement du marché de l'immobilier et du secteur financier aux Etats-Unis ainsi que par la flambée des cours du pétrole et des matières premières.

Par ailleurs, l'environnement économique international a connu une nette progression des investissements directs privés et une croissance soutenue du tourisme.

Sur le plan social, les débats sur les réformes engagées au niveau des pays développés ont abouti au relèvement de l'âge de départ à la retraite.

Rythmes de croissance en quasi-stagnation

Malgré le renchérissement des cours des matières premières et les répercussions de la crise des subprimes aux USA, l'économie mondiale a enregistré une croissance de 4,9% en 2007, niveau comparable à celui de l'année précédente. La croissance mondiale a été notamment portée par la vigueur de la croissance des principaux pays émergents, ce qui a permis de compenser le ralentissement de la croissance dans les pays développés (Etats-Unis, zone euro et Japon).

Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB) a progressé au rythme de 2,2% en 2007, contre 2,9% en 2006. L'économie américaine a bénéficié de la vigueur de la consommation, du rythme soutenu de l'investissement dans la construction non résidentielle et de la contribution positive du commerce extérieur. Toutefois, la croissance américaine a été affectée par la poursuite de la correction du secteur de l'immobilier résidentiel, le durcissement concomitant des conditions et de l'offre de crédit et la poursuite de la hausse des cours pétroliers.

Après une forte croissance en 2006 de l'ordre de 2,8%, l'activité au niveau de la zone euro a légèrement décéléré en 2007 avec une croissance de 2,6% du PIB. Outre le raffermissement des exportations, la croissance a été portée par la demande intérieure et particulièrement par le redressement de l'investissement dû à la progression soutenue de l'utilisation des capacités de production des secteurs exportateurs et l'amélioration des capacités d'autofinancement permise par la croissance solide des bénéfices.

Au Royaume-Uni, la croissance s'est consolidée pour la troisième année consécutive, passant de 2,9% à 3,1%, sous l'effet de la hausse de la consommation et du bon comportement des investissements.

Au Japon, le PIB a crû de 2,1% en 2007, contre 2,4% en 2006. La croissance a été partiellement affectée par l'évolution défavorable de l'économie américaine ainsi que par l'appréciation du yen par rapport au dollar américain, qui a pesé sur la compétitivité des exportations nippones.

La croissance au niveau des pays asiatiques s'est élevée à 9%, portée notamment par la vigueur de l'activité de la Chine et de l'Inde.

La Chine a, pour sa part, connu sa cinquième année de croissance consécutive à deux chiffres, avec un taux de croissance de 11,4%, en liaison avec l'essor de l'investissement et des exportations. L'économie indienne a, quant à elle, crû de 9%. L'activité a été largement stimulée par la progression de la demande intérieure et par la bonne tenue des exportations.

Enfin, le PIB du continent africain a crû de 6,2%, affirmant ainsi la poursuite de la vigueur de son activité économique. Au niveau des pays du Maghreb, la croissance s'est élevée à 6,3% en Tunisie et 4,6% en Algérie.

Impact des subprimes sur les prix de l'immobilier

L'été 2007 a été marqué par d'importantes perturbations dans le secteur de l'immobilier américain. En effet, la crise des subprimes aux Etats-Unis, créances hypothécaires à haut risque, s'est propagée par le biais du marché de la titrisation pour affecter un grand nombre d'opérateurs sur les marchés financiers (New Century, Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), Citigroup, Union des Banques Suisses (UBS), BNP Paribas, Northern Rock qui été nationalisée, etc.).

L'incertitude quant à l'identité des détenteurs de ces créances a induit une grande méfiance parmi les banques. A l'effet de rétablir la confiance et la liquidité des marchés monétaires, les banques centrales des Etats-Unis, de la zone euro, du Royaume-Uni, du Canada et de la Suisse sont intervenues en menant des opérations conjointes d'injections massives de liquidités et de refinancement de créances et d'actifs rendus nouvellement éligibles aux opérations des banques centrales.

Dans ce cadre, la hausse des prix de l'immobilier a nettement ralenti au niveau de plusieurs pays européens (Royaume-Uni, France, Espagne, etc.), les effets différant d'un pays à l'autre, en fonction

notamment du degré de réaction de chaque banque centrale et du degré de vigueur de la dynamique de certaines économies.

Tendance haussière des indices boursiers sur des marchés financiers instables

Grâce aux fortes augmentations des bénéfices des entreprises, les principaux indices boursiers ont connu une tendance haussière. En effet, l'indice Dow Jones et celui du Nasdaq se sont accrus respectivement de 6,4% et de 9,8%. Le DAX et le Footsie ont affiché des hausses respectives de 22,3% et de 3,8%. A l'inverse, le Nikkei japonais a accusé un repli de 6,9%.

Nette progression des cours du pétrole et des matières premières

Les cours des produits de base ont nettement augmenté en 2007, avec de nouveaux records pour le pétrole et les produits alimentaires.

Le cours du baril de Brent a atteint à la fin de l'année 2007 près de 96 dollars. Cette flambée s'explique notamment par l'aggravation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, par les interruptions fréquentes de la production dues à de mauvaises conditions climatiques et par la demande de pétrole qui est restée soutenue, en raison de la forte croissance des pays émergents.

L'envolée du prix des matières premières de près de 46% durant l'année s'explique, quant à elle, principalement par leur utilisation dans la production des biocarburants et les tensions déjà existantes sur l'offre suite aux mauvaises conditions météorologiques. Aussi, la croissance économique des pays émergents, Chine et Inde notamment, a-t-elle favorisé l'amélioration du niveau de vie des populations et donc l'augmentation de la consommation. Ainsi, depuis 2006, la Chine est devenue le premier importateur mondial de soja et l'Inde pèse fortement par ses achats sur le marché de blé.

- > **Maintien de la vigueur de la croissance des principaux pays émergents**
- > **Renchérisssement des cours des matières premières**
- > **Progression de 6% des arrivées touristiques**

Progression de 18% des investissements directs privés

Le volume global des investissements directs privés a progressé de 18% par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 1.500 milliards de dollars. Les deux tiers de ces flux ont été drainés par les pays développés.

Les flux drainés par les pays de l'Asie du sud ont, quant à eux, progressé de 12% ; la Chine demeurant le principal bénéficiaire de la région. Les flux drainés par l'Afrique se sont renforcés en s'élevant à 36 milliards de dollars. Ces flux ont été particulièrement élevés en Egypte, au Maroc et en Afrique du Sud avec des montants respectifs de 10,2 milliards, de 5,2 milliards et de 5 milliards de dollars.

Croissance soutenue du tourisme mondial

Les résultats de 2007 confirment la croissance soutenue du secteur ces dernières années. Les arrivées de touristes internationaux, estimées à près de 900 millions, ont progressé de 6% en 2007 par rapport à 2006.

Les différentes régions du monde enregistrent toutes une croissance dépassant la moyenne à long terme, le Moyen-Orient se situant en tête du classement avec 13%, suivi de l'Asie-Pacifique avec 10%, de l'Afrique avec 8%, des Amériques avec 5% et de l'Europe avec 4%.

L'Afrique du Nord qui représente 8% semble avoir enregistré des résultats légèrement meilleurs que l'Afrique subsaharienne avec 7%, essentiellement grâce à la progression de 12,9% enregistrée par le Maroc.

Recul de l'âge de départ à la retraite

L'élément commun aux réformes engagées par les pays membres de l'OCDE est le recul de l'âge de départ à la retraite. Lorsque les réformes auront été menées à leur terme, la plupart des pays de l'OCDE auront un âge de départ fixé à 65 ans.

En Allemagne, au Danemark, au Etats-Unis, en Islande, en Norvège et au Royaume-Uni, cet âge est déjà ou

sera de 67 ans. Seules la France, la Hongrie, la République Slovaque et la République Tchèque prévoient d'avoir un âge d'accès à la pension inférieur à 65 ans.

Environnement national : Décélération de la croissance

L'économie nationale a évolué dans un environnement international moins favorable qu'en 2006. Elle a enregistré une croissance en termes réels de l'ordre de 2,7%, contre 7,8% l'année précédente.

L'année 2007 a été marquée par la consolidation des secteurs non agricoles dont la croissance de la valeur ajoutée a atteint 6%, contre 4,7% une année auparavant. La croissance par secteur a notamment consacré la dynamique des secteurs du tourisme et des BTP.

Parallèlement au bon comportement de la consommation et de l'investissement, l'économie nationale a bénéficié d'une hausse du niveau de l'épargne nationale. La situation des finances publiques s'est, quant à elle, améliorée, incitant le Trésor à réduire son recours au marché.

Croissance tirée par la demande intérieure

La demande intérieure a contribué à hauteur de 6,9 points de pourcentage à la croissance du PIB, tirant ainsi la croissance en 2007. La contribution des exportations nettes de biens a, quant à elle, été négative de l'ordre de -4,2 points de pourcentage, au lieu d'une contribution positive de l'ordre de 0,7 point de pourcentage en 2006.

La consommation finale nationale a progressé de 7,4% contre 8,3% en 2006 pour s'établir à 471,4 milliards de dirhams. Constituant plus de 76% de la consommation finale, la consommation des ménages a crû de 8,2% contre 9,5% en 2006. Sa contribution à la croissance s'est établie à 2,2 points de pourcentage au lieu de quatre points une année auparavant et ce, sous l'effet du repli des revenus des ménages ruraux consécutivement à la baisse de la production du secteur agricole.

La consommation des ménages a été tirée à la hausse grâce à la conjonction de plusieurs facteurs. En effet, le chômage s'est établi en 2007 à 9,8%, en quasi stagnation par rapport à l'exercice précédent où il était de 9,6%. De même, la consommation a bénéficié de la maîtrise de l'inflation qui a été contenue à 2% contre 3,3% en 2006, de l'augmentation des transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE) de 15,2%, du renforcement des revenus générés par les activités non agricoles et de l'expansion des crédits à la consommation.

L'investissement a continué à faire preuve d'un grand dynamisme en 2007. La formation brute du capital fixe (FBCF) a connu une hausse de 18,5% contre 11,8% une année auparavant et le taux d'investissement a atteint 31,3% contre 28,1% en 2006. Ce dynamisme est en liaison avec la consolidation des activités non agricoles, notamment celles du BTP, de l'industrie et du tourisme.

Les investissements directs étrangers (IDE) ont évolué de 39,5% par rapport à 2006 et ont atteint 36 milliards de dirhams - ce qui témoigne de la confiance de la communauté internationale dans l'économie marocaine ; Ils ont été orientés principalement vers les secteurs du tourisme et des BTP à hauteur de 33% et 20% respectivement.

Tourisme : Poursuite du rythme de croissance

Le tourisme a poursuivi son rythme de croissance au cours de l'année 2007 et ce, pour la quatrième année consécutive. Les arrivées de touristes ont affiché de bonnes performances, avec une hausse de 13%, au lieu de 12,2% en 2006. Toutefois, cet essor ne s'est pas traduit par une progression importante au niveau des nuitées recensées dans les hôtels classés. Ces dernières n'ont augmenté que de 3%, contre 7% en 2006 et ce, en liaison avec l'accroissement limité des nuitées des touristes étrangers.

L'amélioration notable des nuitées des touristes locaux a pu compenser la décélération de celles des non résidents.

Consolidation du secteur du Bâtiment et Travaux Publics

L'activité du Bâtiment et Travaux Publics (BTP) a connu un dynamisme soutenu ces dernières années, profitant du nombre important de chantiers ouverts en matière de constructions et d'infrastructures de base, d'habitat social et d'aménagement de zones touristiques et industrielles. Sa valeur ajoutée a progressé de 11,7%, bénéficiant de la demande importante des ménages en logement et des conditions favorables d'offre de crédit. Les ventes de ciment ont progressé de 12,6% pour atteindre 12,8 millions de tonnes.

L'encours des crédits immobiliers accordés par les banques a totalisé près de 102 milliards de dirhams, soit une progression de 39,2% par rapport à l'exercice précédent. La part de ces crédits dans le total des concours bancaires a atteint 23,6% contre 22% une année auparavant. Les taux pratiqués par les banques ont nettement baissé par rapport à ceux appliqués il y a quelques années, atteignant un taux record de 3,53% pour les crédits moyen et long terme à taux variable.

Hausse de l'épargne nationale

Dans ce contexte, l'épargne nationale a progressé de 7,4% en 2007, contre 13,6% en 2006, pour s'établir à près de 199,4 milliards de dirhams. Le taux d'épargne s'est, quant à lui, maintenu à 29,7%. L'épargne nationale ne permettant pas de financer la totalité des dépenses d'investissement, un besoin de financement net de l'ordre de 834 millions de dirhams, soit 0,14% du PIB, est apparu pour la première fois depuis l'année 2000 vis-à-vis de l'extérieur.

Léger déficit du compte courant de la balance des paiements

Le compte courant de la balance des paiements a enregistré un léger déficit de l'ordre de 0,1% du PIB et ce, la première fois depuis le début des années 2000. Ceci est le résultat du déficit de la balance commerciale qui n'a pu être couvert, à l'instar des années précédentes, par les recettes du tourisme et les transferts des MRE.

La balance des paiements a, quant à elle, enregistré un solde final excédentaire de 17,9 milliards de dirhams, en raison de l'excédent du compte capital et d'opérations financières ; Les réserves de changes se sont ainsi consolidées et ont représenté l'équivalent de près de neuf mois d'importations de biens et services.

Amélioration du profil des finances publiques

Les finances publiques ont enregistré en 2007 un léger déficit budgétaire de l'ordre de 0,2% du PIB. Compte tenu des recettes de privatisation, il y a lieu de constater un excédent budgétaire de l'ordre de 0,3% du PIB. Cette situation, qui est à mettre en liaison avec l'amélioration substantielle des recettes fiscales, a permis la réduction du taux d'endettement du Trésor et son recours au marché.

Le trend baissier de l'encours de la dette du Trésor par rapport au PIB s'est poursuivi en 2007, en s'établissant à 53,6% contre 57,4% en 2006. L'encours de la dette a enregistré une baisse pour la première fois en s'établissant à près de 330 milliards de dirhams, contre 331 milliards de dirhams 2006.

Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont augmenté de 8,1% en 2007 et ont atteint 41,9 milliards de dirhams. La structure des levées a évolué en faveur des maturités courtes dont la part a atteint 60,4%, contre 17,9% en 2006. Les remboursements nets se sont élevés à 327 millions de dirhams.

Le financement extérieur a, quant à lui, progressé par rapport à son niveau de l'année précédente. Il a été notamment marqué par une émission sur le marché international des capitaux de 500 millions d'euros d'obligations notées « investment grade » par Standard & Poor's et Fitch Ratings. Cette émission a servi au remboursement par anticipation du reliquat de la dette rééchelonnée à l'égard du Club de Londres.

Evolution divergente des taux des bons du Trésor

Les taux moyens pondérés des émissions à court terme ont enregistré des hausses de 101, 85 et 35 points de base respectivement pour les maturités à 13, 26 et 52 semaines. Les taux moyens pondérés des émissions à deux ans ont enregistré une hausse de 16 points de base pour se situer à 3,27%, tandis que ceux à cinq ans ont enregistré une baisse de 58 points de base et ont atteint 3,18%. Les taux à long terme se sont, quant à eux, inscrits en baisse de 89, 125 et 138 points de base respectivement pour les bons à 10, 15 et 20 ans pour s'établir à 3,4%, 3,65% et 3,81%.

Six émetteurs sur le marché de la dette privée

Les émissions obligataires ont enregistré une hausse de 22,6% passant de 4,1 milliards de dirhams en 2006 à 5,1 milliards de dirhams en 2007. Au total, six émetteurs ont fait appel à ce marché, contre trois seulement en 2006.

Poursuite de la dynamique de la Bourse de Casablanca

La Bourse de Casablanca a clôturé l'année 2007 sur de bonnes performances et ce, pour la cinquième année consécutive. La dynamique du marché a été notamment soutenue par le regain d'intérêt des particuliers ainsi que l'impact des nouvelles introductions au nombre de dix qui ont porté le nombre des sociétés cotées à 73 contre 63 à fin 2006.

Les indices MASI et MADEX se sont appréciés de 33,9% et de 35,1% respectivement. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, accrue de 40,6% pour atteindre 586,3 milliards de dirhams, soit 95,3% du PIB au lieu de 72,2% une année auparavant.

> Taux de croissance 2007 : **2,7%**
> Dynamisme soutenu du BTP, du tourisme et de la bourse.

Réalisations 2007 : Chiffres clés

Le Groupe CDG a réalisé des performances historiques au titre de l'exercice 2007, dans la ligne des réalisations de ces dernières années. Il confirme ainsi son positionnement en tant que premier investisseur institutionnel du pays. Sa vocation, son poids financier

ainsi que la nature de ses interventions lui confèrent le statut d'acteur du développement économique et d'intervenant majeur en matière d'animation et de développement du marché financier.

Résultats : des performances historiques

Résultats de la Caisse de Dépôt et de Gestion - Etablissement Public

	2006	2007	Var 07/06	Var en %
En millions de dirhams				
Produit net bancaire	1.912,4	1.534,5	-377,9	-19,8
Résultat d'exploitation non bancaire	828,4	4.348,9	3.520,5	425,0
Résultat avant impôt	3.354,9	5.978,4	2.623,5	78,2
Impôts sur les résultats	872,0	1.873,4	1.001,4	114,8
Résultat net	2.482,9	4.105,0	1.622,1	65,3

Source : CDG

Le résultat net de la Caisse a connu une forte hausse grâce à l'amélioration du résultat d'exploitation non bancaire et ce, malgré une baisse du produit net bancaire (PNB).

La variation du PNB s'explique essentiellement par la filialisation de certaines activités et la diminution des intérêts perçus par la Caisse.

Quant à la hausse du résultat d'exploitation non bancaire, celle-ci traduit l'effet des opérations de cession d'actifs et de revalorisation d'une partie du portefeuille.

Le résultat net s'établit ainsi à plus de quatre milliards de dirhams à fin 2007 contre 2,5 milliards de dirhams à fin 2006 pour un impôt sur les résultats de 1,8 milliard de dirhams contre 872 millions de dirhams en 2006.

Performances consolidés du Groupe CDG

	2006	2007	Var 07/06	Var en %
En millions de dirhams				
Produit net bancaire	3.021,4	2.931,1	-90,3	-3,0
Résultat d'exploitation non bancaire	186,7	3.399,9	3.213,2	1.721,0
Résultat net consolidé	2.077,9	6.443,2	4.360,7	209,9

Source : CDG

Hors Sofac, le PNB en 2007 s'inscrit en hausse de 0,7% au lieu d'une baisse de 3%.

Quant au résultat d'exploitation non bancaire, il a connu une forte progression en passant de 187 millions de dirhams en 2006 à 3,4 milliards de dirhams en 2007.

Ces performances ont permis au Groupe de dégager un résultat net consolidé de 6,4 milliards de dirhams en 2007, en hausse de 210 % par rapport à l'exercice 2006.

Le résultat net consolidé part du groupe (Rnpg) a atteint 5,81 milliards de dirhams contre 1,6 milliards de dirhams en 2006, soit une progression de 262%.

Ressources de la CDG - Etablissement Public

	2006	2007	Var 07/06	Var en %
En millions de dirhams				
Dépôts réglementés (autres que les organismes gérés)	36.366,9	39.772,7	3.405,8	9,4%
Organismes gérés	2.576,8	2.029,1	-547,7	-21,3%
Dépôts volontaires	3.382,7	1.283,9	-2.098,8	-62,0%
Total	42.326,4	43.085,7	759,3	1,8%

Source : CDG

Les ressources de la Caisse demeurent stables par rapport à l'année précédente. En effet, elles sont passées de 42,3 milliards de dirhams en 2006 à plus de 43 milliards de dirhams cette année, soit une progression d'environ 2%. La structure des dépôts réglementés est restée

également stable par rapport à l'année précédente. Quant à la structure globale des ressources, celle-ci fait ressortir une régression des dépôts volontaires, imputable principalement au transfert par la CDG de comptes à CDG Capital.

Portefeuille CDG - Etablissement Public

Situation du portefeuille

La valeur comptable du portefeuille obligataire de la Caisse s'est élevée à 27,5 milliards de dirhams au lieu

de 30,4 milliards de dirhams au début de l'année, en baisse de 9,6%.

Evolution de l'encours par émetteur (en millions de dirhams)		31/12/2006		31/12/2007	
		Montant	%	Montant	%
Titres garantis	Bons du Trésor	27.939	91,9%	25.544	92,9%
	CIH	1.064	3,5%	911	3,3%
	Autres	165	0,6%	119	0,4%
	Sous-total	29.167	95,9%	26.574	96,6%
Titres non garantis	FEC	89	0,3%	60	0,2%
	Autres	1.150	3,8%	861	3,1%
	Sous-total	1.239	4,1%	921	3,3%
Total		30.406	100,0%	27.495	100,0%

Source : CDG

La duration du portefeuille est passée de 6,27 à 5,72. Cette baisse s'explique par le ralentissement des investissements à long terme réalisés au cours de la période. En termes de risque de crédit, la part des titres émis ou garantis par l'Etat a légèrement augmenté à 96,6%.

La répartition par instrument du portefeuille obligataire reste caractérisée par une prépondérance des bons du Trésor émis par adjudication. Leur part dans le total du portefeuille est passée de 91,9% à 92,9%.

en millions de dirhams	31/12/2006		31/12/2007		Variation
	Montant	%	Montant	%	en %
BTN	27.939	91,9%	25.544	92,9%	-8,6%
Obligations	1.305	4,3%	1.134	4,2%	-13,1%
CDN	79	0,2%	35	0,1%	-55,7%
BSF	270	0,9%	140	0,5%	-48,1%
HBM	607	2,0%	493	1,8%	-18,8%
Parts FPCT	206	0,7%	149	0,5%	-27,7%
Total	30.406	100,0%	27.495	100,0%	-9,6%

Source : CDG

Situation des sous-portefeuilles

Le portefeuille de la CDG se décompose en deux sous-portefeuilles qui sont gérés en fonction des objectifs qui leur sont assignés.

Portefeuille Investissement

Le portefeuille investissement est comptabilisé, selon les règles du plan comptable bancaire, à son coût historique et ne fait l'objet de constatation ni de plus-values ni de provisions.

Les trois portefeuilles adossés aux dépôts de la

CNSS font partie du portefeuille Investissement. Il s'agit des portefeuilles "prestations court terme" et "allocations familiales" indexés sur les Bons du Trésor (BDT) à 5 ans, et du portefeuille "réserves techniques" indexé à 75% sur les BDT à 15 ans et à 25% sur les BDT à 10 ans.

	31/12/2006	31/12/2007
Valeur comptable (en millions de dirhams)	26.201	23.620
Valeur de marché (en millions de dirhams)	30.105	26.204
Risque souverain (en %)	97,5	97,9
Risque privé (en %)	2,5	2,1
Sensibilité	6,07	6,05
Duration	6,27	6,26

Source : CDG

L'actif obligataire de ce portefeuille s'est élevé à 23.620 millions de dirhams au lieu de 26.201 millions de dirhams à fin décembre 2006, soit une diminution de 9,7%. Sa sensibilité est passée de 6,07 à 6,05.

Le taux moyen pondéré du portefeuille investissement ressort, à fin 2007, à 6,19 % au lieu de 6,40% une année auparavant.

Portefeuille placement

L'actif du portefeuille placement à fin 2007 est de 3.875 millions de dirhams au lieu de 4.205 millions de dirhams à fin 2006, soit une diminution de 6,2%.

La sensibilité du portefeuille placement a baissé à 2,36 au lieu de 2,59 en raison des placements à court terme réalisés sur ce portefeuille.

Le taux moyen pondéré du portefeuille placement ressort, au 31 décembre 2007, à 5,41 % au lieu de 6,41% une année auparavant.

(en millions de dirhams)	31/12/2006	31/12/2007
Valeur comptable	4.205	3.875
Valeur marchande	4.520	4.074
Risque souverain en %	88,2	89,1
Risque privé en %	11,8	10,9
Sensibilité	2,59	2,36
Duration	2,67	2,46

Source : CDG

Politique d'emploi des fonds

L'emploi des fonds de la Caisse sur le marché des taux a été marqué par l'achèvement de la mise en œuvre de la convention de rémunération des avoirs de la CNSS. Le montant de 664 millions de dirhams investi à cet effet correspond à la capitalisation des intérêts servis à la CNSS et est placé principalement sur des maturités de 10 et 15 ans.

Suite à des cessions de 3,40 milliards de dirhams et à la progression enregistrée au niveau des participations

de la Caisse, ce portefeuille a connu un désinvestissement net de 1,7 milliard de dirhams. Sur le reste du portefeuille, il a été procédé à des placements de l'ordre de 1,67 milliard de dirhams avec une duration moyenne de 2 ans. Ce dernier est constitué de bons du Trésor pour 1,57 milliard de dirhams et 100 millions de dirhams sur de la dette privée. Ainsi, l'année a été caractérisée par un désinvestissement net de 1,06 milliard de dirhams.

Placements en actions et OPCVM

Le portefeuille placements actions et OPCVM de la Caisse affiche une valeur marchande de 2.131 millions de dirhams pour un prix de revient s'établissant à 1.384 millions de dirhams, soit une plus-value latente de 747 millions de dirhams.

Les placements effectués au niveau des OPCVM font ressortir une plus value latente de 598 millions de dirhams à fin 2007.

La valorisation boursière du portefeuille actions ressort à 663 millions de dirhams au lieu de 513 millions de dirhams une année auparavant.

- > **Résultat net : 4.105 Mdhs**
- > **Résultat net consolidé : 6.443,2 Mdhs**
- > **Dépôts : 43.085,7 Mdhs**
- > **Portefeuille obligataire : 27.495 Mdhs**

Participations directes

La valeur nette comptable du portefeuille des participations et filiales de la Caisse s'établit, au 31 décembre 2007 à 16.417 millions de dirhams, au lieu de 11.022 millions de dirhams une année auparavant, soit une progression de 5.395 millions de dirhams.

Cette évolution s'explique essentiellement par les opérations suivantes :

La création de plusieurs fonds dédiés :

- Fipar International, pour deux milliards de dirhams, holding offshore basé à Tanger et portant les participations de la CDG à l'étranger : Vivendi, TUI et Club Méditerranée ;
- MADAËF, fonds hôtelier de 746 millions de dirhams, qui porte les murs et fonds de commerce de trois actifs hôteliers : le Méridien N'fis, le Club Issil et le Sofitel Royal Golf El Jadida ;
- Fonds CapMezzanine, créé le mois de novembre 2007, dont l'objectif est de financer des entreprises non cotées et domiciliées au Maroc ;
- JAÏDA, créé le mois de mai 2007, première société marocaine spécialisée dans le refinancement des associations de microcrédit ;
- Le Fonds de Garantie des Marchés Publics d'une taille de 100 millions de dirhams, créé par la Caisse Marocaine des Marchés et auquel la CDG contribue à hauteur de 15 millions de dirhams.

Les augmentations de capital et les nouveaux investissements :

- L'augmentation du capital de Massira Capital Management, holding portant la participation de CDG et le Groupe des Caisses d'Épargne Françaises dans le CIH, de 31,7 millions de dirhams ;
- La revalorisation des participations dans LAFARGE, ONA, HOLCIM, CIMAR et ATLANTA pour 2.358 millions de dirhams ;
- Acquisition de 10% du capital du Crédit Agricole du Maroc auprès de la BNDE dans le cadre de son plan de redéploiement-liquidation ;
- L'opération accordéon sur le capital de la BNDE pour 171 millions de dirhams ;
- L'acquisition des parts de la Société Hôtelière Riad dans la Société Immobilière de la Mer (3%) ;

> Portefeuille des filiales et participations : 16.417 Mdhs

- La création, courant juin 2007, d'une joint venture EDS-CDG IT Services Maroc, pour le développement des services d'infogérance au Maroc, notamment dans l'offshoring.

Les désinvestissements qui ont porté essentiellement sur :

- La cession de 35% du capital de Sofac à Poste Maroc dans le cadre d'un partenariat capitalistique et commercial ;
- La cession d'ACASA, société de gestion de fonds d'investissement, à CDG Capital ;
- La réduction du capital d'ACAMSA, fonds dédié au financement des entreprises marocaines innovantes et à fort potentiel de développement, qui est entrée dans une phase de désinvestissement ;
- La cession de 8% du capital de la Société Immobilière de la Mer à Foncière Chellah.

Rendement du portefeuille

Les dividendes reçus au cours de l'exercice 2007 s'établissent à 526 millions de dirhams, contre 369 millions de dirhams reçus en 2006, soit une augmentation de 43% s'expliquant principalement par les dividendes reçus de la part de Lafarge Ciments pour 98 millions de dirhams, de Fipar-Holding pour 86,4 millions de dirhams, de CDG Capital pour 65 millions de dirhams et d'Atlanta pour 60 millions de dirhams. Ces participations représentent 68% du total des dividendes reçus.

Le rendement du portefeuille a légèrement diminué de 0,14 point et ressort à 3,21% contre 3,35% en 2006 et ce, compte tenu de l'importance des investissements opérés en 2007 dans des sociétés nouvelles et qui ne pourront générer de dividendes qu'à partir de quelques années d'activité et de la revalorisation de certaines lignes du portefeuille, ce qui a légèrement dégradé le rendement global du portefeuille.

Gestion des Fonds Institutionnels et Retraite



Oeuvre de l'artiste peintre Najisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



■ Prévoyance	32
■ Dépôts et Consignations	39

> Gestion des Fonds Institutionnels et Retraite

La CDG se porte gardienne et garante de l'épargne individuelle ainsi que de celle provenant de la prévoyance collective. Ce domaine d'activité stratégique est structuré autour des Pôles Prévoyance et Dépôts & Consignations.

L'année 2007 est la trentième année d'existence du RCAR. Trente années qui ont consacré un acteur incontournable du secteur des retraites.

La CNRA a, quant à elle, poursuivi ses efforts de modernisation qui se sont traduits notamment par le maintien de la certification ISO 9001 pour les rentes relatives aux accidents de circulation (AC) et de travail (AT) ainsi que la certification de l'activité RECORE.

Par ailleurs, le Pôle Dépôts & Consignations a engagé deux grands projets en vue de se conformer aux dispositions de Bâle II.

Prévoyance

Régime Collectif d'Allocation de Retraite : 30 ans d'existence



L'année 2007 marque le 30^{ème} anniversaire de l'entrée en vigueur du Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR), créé par Dahir du 4 octobre 1977. Le régime a connu, durant ses 30 années d'existence, un essor considérable tant sur le plan démographique que sur le plan financier.

Sur le plan démographique, le régime couvre, à fin 2007, une population d'actifs cotisants de 187.658, soit environ 9% de l'ensemble des affiliés des régimes nationaux de retraite. Ces affiliés ont drainé un montant de cotisations et contributions, tous régimes confondus, de 1.395,64 millions de dirhams, contre 1.306,59 millions de dirhams un an auparavant, soit une hausse de 6,82%. Parallèlement, le régime octroie des prestations à 61.416 allocataires de pensions, soit 5 % du total des pensionnés des caisses de retraite pour lesquels il a réglé un montant de prestations de 1.564,05 millions de dirhams, en augmentation de 14% par rapport à l'exercice précédent.

Sur le plan financier, le portefeuille du régime totalise 45.689,01 millions de dirhams, soit près de 40% du total des réserves du secteur. Cette bonne assise

financière a eu pour corollaire une solide base actuarielle puisque les engagements contractés par le RCAR à l'égard de ses affiliés et pensionnés sont assurés à très long terme.

Depuis 2002, le RCAR a connu manifestement un tournant décisif grâce au processus d'intégration des Caisses internes de retraite de certaines entreprises publiques, considéré comme un premier jalon de la réforme du secteur de la retraite, initiée par les pouvoirs publics.

Dans ce cadre, le RCAR a procédé à l'absorption des caisses de retraite de trois établissements publics : l'Office National des Chemins de Fer (ONCF), la Régie des Tabacs et l'Office d'Exploitation des Ports (ODEP) et de trois Régies de distribution, à savoir la Lyonnaise des Eaux de Casablanca (LYDEC), la Société des Eaux d'Oum Errabi (SEOER) et de la Jarf Lasfar Energy Compagny (JLEC), soit une population totale d'environ 35.000 actifs et pensionnés pour un montant global de transfert d'environ 14 milliards de dirhams. Ce processus d'intégration devrait se poursuivre avec l'Office Chérifien des Phosphates (OCP) et l'Office National d'Electricité (ONE)

pour le transfert global de leurs caisses internes de retraite. Sur le plan managérial, le RCAR a pu consolider sa position de leader sur le secteur de la retraite à travers la modernisation de son système de management qui constitue un volet important de son orientation stratégique. A cet effet, deux grands leviers ont été retenus pour la création de la valeur : la qualité de l'organisation et la maîtrise des frais de gestion. Ce programme de modernisation s'est concrétisé, notamment par la mise en place d'un système de management par la qualité totale. La culture de l'amélioration continue a été implémentée grâce à l'adoption de l'approche processus et la mesure de la performance des différentes compo-

santes organisationnelles du Régime, notamment la stratégie, le personnel, les projets et autres engagements actuariels.

Au 31 décembre 2007, les institutions adhérentes au régime général du RCAR sont au nombre de 3.664 et se répartissent en 1.616 collectivités locales, 1.050 organismes publics et 998 administrations publiques. Le nombre d'affiliés actifs immatriculés au Régime s'élève à 187.658, en baisse de 6,8% par rapport à l'année précédente.

Le tableau ci-après donne la répartition de la population des affiliés par catégorie d'employeurs.

	2006	2007	Var en %
Catégories d'employeurs			
Administrations publiques	44.109	36.670	-16,9
Organismes publics	114.577	110.434	-3,6
Collectivités locales	42.367	40.041	-5,5
Assurés volontaires	285	513	+80,0
Total	201.338	187.658	-6,8

Source : RCAR

La population du Régime reste majoritairement masculine, avec près de 80% de l'effectif global. L'âge moyen des affiliés, quant à lui, s'établit à 42 ans.

Le Régime général a procédé au recouvrement des cotisations et contributions pour un montant total de 1.349,41 millions de dirhams, contre 1.263,46 millions de dirhams pour l'exercice 2006, soit une hausse de 6,8%. Ce montant ne tient pas compte des majorations de retard pour 3,30 millions de dirhams.

Le nombre total des bénéficiaires de pensions s'élève à 61.416 contre 57.128 en 2006, au profit desquels le RCAR a réglé un montant de 1.558,54 millions de dirhams au titre des pensions et des allocations familiales. Les sommes transférées à la Caisse Marocaine des Retraites (CMR), concernant les droits des agents

titularisés dans le cadre de la fonction publique, se sont élevées à 228,17 millions de dirhams au lieu de 279,63 millions de dirhams un an auparavant, soit une baisse de 18,4 %.

Enfin, le salaire plafond du Régime Général a subi une augmentation de 3,20 % passant ainsi, pour l'année 2008, à 12.900 dirhams par mois contre 12.500 dirhams un an auparavant. De ce fait, toutes les pensions servies par le Régime ont été revalorisées de 3,20%.

L'activité du Régime Complémentaire du RCAR a, quant à elle, été caractérisée durant l'exercice 2007 par la conclusion de 11 nouvelles conventions, portant à 191 le nombre total de conventions signées, au profit de 4.718 affiliés.

Le Régime complémentaire a procédé au recouvrement des cotisations et contributions pour un montant de 46,23 millions de dirhams contre 43,13 millions de dirhams au terme de l'année 2006, soit une hausse de près de 7,19%. Au niveau des prestations, le Régime Complémentaire a procédé au règlement des pensions pour un montant de 5,51 millions de dirhams au profit de 605 bénéficiaires.

Par ailleurs, les recettes du RCAR, tous régimes confondus, ont atteint, au terme de l'année 2007, un montant de 5.864,59 millions de dirhams, en hausse de 4,4 % par rapport à l'année précédente, ventilé comme suit :

• Revenus des placements	: 4.309,89 MDH
• Cotisations et contributions	: 1.395,64 MDH
• Transferts des caisses internes	: 155,55 MDH
• Majorations de retard	: 3,51 MDH

Le total des dépenses du RCAR, Régimes Général et Complémentaire, s'est chiffré à 1.999,38 millions de

dirhams, en hausse de 8 % par rapport à l'exercice précédent, réparti ainsi :

• Prestations payées	: 1.564,05 MDH
• Transferts à la CMR	: 228,17 MDH
• Charges d'exploitation	: 74,56 MDH
• Frais de gestion des placements	: 129,58 MDH
• Remboursement des cotisations	: 3,02 MDH

Ainsi, les dépenses du RCAR sont constituées essentiellement des prestations réglées aux bénéficiaires pour 1.564,05 millions de dirhams, soit 78,2 % du total des dépenses.

Enfin, le portefeuille placement du RCAR s'élève à 45.689,01 millions de dirhams, contre 43.288,46

millions de dirhams en 2006, soit une hausse de 5,5 %. Il a généré des revenus de placements pour 4.309,89 millions de dirhams en baisse de 2,6% par rapport à l'année dernière. Ce portefeuille est composé des rubriques suivantes :

• Placements obligations, bons et titres de créances négociables	: 30.318,53 MDH
• Placements actions	: 15.121,61 MDH
• Placements immobiliers	: 242,81 MDH
• Prêts et effets assimilés	: 6,06 MDH

Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances : Poursuite du programme de modernisation



Le marché marocain des assurances a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 16,1 milliards de dirhams, soit une progression de 16% par rapport à l'exercice précédent.

La CNRA a collecté en 2007 un montant global de capitaux, cotisations et primes, de 416 millions de dirhams, contre 443,34 millions de dirhams en 2006, soit une baisse de 6,16%. Le chiffre d'affaires provient essentiellement de l'activité des rentes avec un chiffre d'affaires de 199,35 millions de dirhams et des assurances collectives, particulièrement du régime RECORE avec un chiffre d'affaires de 196,20 millions de dirhams.

Le portefeuille de la CNRA s'élève à 2.867,60 millions de dirhams contre 2.419,37 en 2006, en hausse de 18,5% et a généré des produits financiers pour 164,76 millions de dirhams, en hausse de 8,3% par rapport à l'exercice précédent.

Par ailleurs, la CNRA continue son programme de modernisation. Ainsi, le mois de janvier 2007, l'organisme certificateur international « VERITAS France » a maintenu pour la deuxième fois la certification ISO 9001 V 2000 des activités Rentes Accidents de Circulation (AC) et Accidents du Travail (AT). Après son premier audit du système de management de l'activité RECORE, « VERITAS France » a également confirmé au mois de décembre 2007 la certification de l'activité RECORE. Ces certifications confirment l'engagement de la CNRA dans sa démarche de progrès et de recherche permanente de la satisfaction de ses clients.

Parallèlement, au cours de cette année, la CNRA a mis en production son système d'information « IRADAT » pour la gestion des rentes AC et AT.

Métier de base de la CNRA, l'activité des rentes est structurée autour de la gestion des rentes « Accidents de Travail » et de celle des « Accidents de la Circulation ».

Rentes accidents du travail

Le montant des capitaux constitutifs reçus au titre de l'activité des rentes d'Accidents du Travail s'est élevé à 106,52 millions de dirhams, en baisse de 14,14 % par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par la décision de la CNRA d'effectuer une sélection sur les dossiers « accidents de travail et maladies professionnelles » qui sont transférés par les compagnies d'assurances à cette Caisse et dont le dépôt revêt un caractère facultatif. Cette mesure atténuée, en partie, l'aggravation des déficits techniques engendrés par l'utilisation des paramètres techniques actuels, toujours en vigueur mais devenus obsolètes. Au niveau des allocataires, le nombre total de crédi-rentiers AT s'établit à 40.583 contre 39.779 en 2006, en hausse de 2 %.

Concernant les prestations, la CNRA a réglé au courant de l'exercice 2007 un montant de 91,41 millions de dirhams contre 90,12 millions de dirhams un an auparavant, en hausse de 1,43 %.

Les provisions mathématiques correspondant aux rentes gérées ont atteint en 2007 un montant de 1.144,35 millions de dirhams contre 1.071,97 millions de dirhams l'an dernier, en hausse de 6 %.

Evolution de l'activité AT durant les cinq dernières années

Années	Nombre de dossiers	Capitaux constitutifs (millions de dirhams)	Nombre de bénéficiaires	Provisions mathématiques
2003	3.207	170,89	36.794	831,73
2004	1.358	101,57	37.742	897,77
2005	2.095	119,12	38.819	987,15
2006	1.900	124,06	39.779	1.071,97
2007	1.818	106,52	40.583	1.144,35

Source : CNRA

Rentes accidents de la circulation

Les indemnités reçues dans le cadre de la gestion des rentes d'Accidents de la Circulation atteignent 103,51 millions de dirhams, en baisse de 18,24 %. Cette diminution est due à la cadence de traitement des affaires jugées par les tribunaux.

La population des créditeurs de rentes AC s'est élevée à 13.531 contre 13.078 pour la même période de l'année 2006, en hausse de 3,46 %. Les ayants droit mineurs, au nombre de 9.846, constituent la composante principale des bénéficiaires avec 70% de

la population des créditeurs.

Le montant total de prestations réglées aux allocataires est de 101,93 millions de dirhams contre 109,77 millions de dirhams un an auparavant, en baisse de 7,14 %.

S'agissant de la rente annuelle moyenne, elle se situe à 4.228 millions de dirhams pour les victimes et 4.859 millions de dirhams pour les ayants droit mineurs.

Le montant des provisions mathématiques des rentes AC, au 31 décembre 2007, s'est élevé à 240,26 millions de dirhams contre 230,76 millions de dirhams, en hausse de 4 % par rapport à 2006.

Evolution de l'activité AC durant les cinq dernières années

Années	Nombre de dossiers	Capitaux constitutifs (millions de dirhams)	Nombre de bénéficiaires	Provisions mathématiques
2003	2.600	128,65	14.144	417,35
2004	2.392	104,39	11.216	196,60
2005	2.167	119,29	12.252	221,19
2006	2.214	126,60	13.078	230,76
2007	1.998	103,51	13.531	240,26

Source : CNRA

L'activité des assurances collectives de la CNRA consiste en la gestion de trois fonds collectifs : le Régime Complémentaire de Retraite RECORE, le Fonds de Retraite des Ordres des Avocats du Maroc (FRAM) et Addamane Al Hirafi. Cette activité a réalisé

un chiffre d'affaires total de 216,63 millions de dirhams, contre 205,25 millions de dirhams en 2006, soit une hausse de 5,54%. Le régime RECORE y a participé, à lui seul, à hauteur de 91 %.

Le système RECORE a enregistré 3.865 nouvelles affiliations au cours de l'année 2007, contre 3.314 pour l'année 2006, portant le nombre total des affiliés immatriculés à 34.961.

Le montant des cotisations RECORE recouvrées a atteint 196,20 millions de dirhams, contre 185,85 millions de dirhams en 2006, soit une hausse de 5,57%.

Le nombre total des dossiers de pensions liquidés s'élève à 252 : 165 dossiers de retraite, 75 dossiers de décès, dix dossiers d'invalidité et deux dossiers de

réversion. Parallèlement, 743 dossiers relatifs à l'option "Capital" et 143 autres concernant les rachats de cotisations ont été traités durant cette période.

En termes de prestations du régime RECORE, le montant payé a atteint 56,83 millions de dirhams et englobe les arrérages de pensions, les rachats et l'option Capital.

Enfin, un montant global de 1,12 million de dirhams a été alloué à 32 bénéficiaires dans le cadre de l'avance sur contrat RECORE.

Evolution de RECORE durant les cinq dernières années

Année	2003	2004	2005	2006	2007
Affiliés pris en charge	4.673	5.469	3.526	3.314	3.865
Total immatriculés	18.787	24.256	27.782	31.096	34.961
Recouvrements RECORE (millions de dirhams)	93,38	130,01	145,93	185,85	196,20

Source : CNRA

S'agissant du FRAM, le nombre total des immatriculés, depuis le lancement de ce système, s'est élevé à 4.753. Les sommes recouvrées par le Fonds en 2007 s'élèvent à 7,94 millions de dirhams et concernent essentiellement les intérêts servis par la CDG sur les dépôts des avocats. Par ailleurs, la CNRA a servi un montant de prestations de 2,54 millions de dirhams au profit de 265 bénéficiaires.

Concernant le système Addamane Al Hirafi, le nombre total des commerçants et artisans ayant souscrit à ce système au terme de l'année 2007 s'est élevé à 37.954 affiliés. Les sommes recouvrées, au titre de la coassurance pour 2,42 millions de dirhams, concernent seulement la retraite, l'Assurance Décès-Invalidité et l'Assurance en Couverture des Prêts. Le montant des prestations, quant à lui, a enregistré une hausse de 25% pour atteindre 2,83 millions de dirhams contre 2,17 millions de dirhams un an auparavant.

Dans le cadre de la gestion mandatée, la CNRA gère les fonds de retraites pour le compte des avocats du barreau de Casablanca et des membres des deux chambres du Parlement.

La Caisse de Retraite de l'Ordre des Avocats de Casablanca (CRAC), quant à elle, compte 2.710 avocats immatriculés au terme de l'exercice 2007. Les recettes de cette Caisse se chiffrent à 5,33 millions de dirhams et sont constituées à hauteur de 80 % des intérêts servis par la CDG sur les dépôts des avocats. Compte tenu de la liquidation de 37 nouveaux dossiers de pension de la CRAC, le nombre total des pensionnés s'est élevé à 288, pour lesquels il a été alloué un montant de 5,20 millions de dirhams au titre des pensions.

Au niveau du Régime de retraite des membres de la Chambre des Représentants et celui de la Chambre des Conseillers, la CNRA a procédé en 2007 à l'encaissement des cotisations et contributions pour ■ ■ ■

respectivement 26,01 millions de dirhams et 21,17 millions de dirhams. La Caisse a également procédé au paiement de pensions pour 29,64 millions de dirhams et 12,23 millions de dirhams, respectivement pour les ex-députés de la Chambre des Représentants et ceux de la Chambre des Conseillers.

La CNRA a également en charge la gestion des pensions au profit des retraités de la JLEC, de l'ONCF et le paiement des pensions de des ports (DRAPOR) et des arrérages de pensions du personnel détaché de l'ODEP. A ce titre, la Caisse a procédé au paiement de rentes figées d'un montant global de 3,95 millions de

dirhams au profit de 183 agents.

Enfin, le nombre total des souscripteurs au système "Capital de fin de carrière" s'est élevé à 680 personnes, pour un montant total de primes de 9,15 millions de dirhams contre 9,68 millions de dirhams un an auparavant. Les capitaux liquidés pour 9,78 millions de dirhams concernent dix-sept dossiers.

Pour ce qui est des recettes de la CNRA, celles-ci ont totalisé 580,75 millions de dirhams contre 710,78 millions de dirhams pour l'année 2006, soit une baisse de 18,29 %. Le tableau ci-après retrace le détail de l'évolution de ces ressources.

	2006	2007	Var en %
Ressources (en millions de dirhams)			
Capitaux AT	124,06	106,52	-14,14%
Indemnités AC	126,79	92,83	-26,78%
Cotisations RECORE/ADI	186,79	197,13	5,54%
Capitaux FRAM	7,92	7,94	0,25%
Primes CFC	9,76	9,15	-6,25%
Cotisations Addamane Al Hirafi	0,76	2,42	218,42%
Capitaux pensions différées	-	-	
Caisse Interne de Retraites (JLEC)	102,56	-	
Produits financiers	152,14	164,76	8,29%
Total	710,78	580,75	-18,29

Source : CNRA

Ainsi, les cotisations RECORE, les capitaux constitutifs de Rentes d'Accidents du Travail, les indemnités de Rentes d'Accidents de la Circulation ainsi que les produits financiers constituent 96,64% des recettes totales réalisées, avec respectivement 33,94%, 18,34%, 15,98%, et 28,37%.

Les dépenses de la CNRA se sont inscrites en légère baisse de 0,61% pour s'établir à 319,50 millions de dirhams. Le détail de ces dépenses est retracé à travers le tableau ci-après.

- > **RCAR :**
 - 30 ans d'existence
 - 187.658 affiliés
- > **CNRA :**
 - Poursuite du programme de modernisation
 - Chiffre d'affaires : 416 Milliards de dirhams

	2006	2007	Var en %
Emplois (en millions de dirhams)			
Prestations AT	90,12	91,41	1,43
Prestations AC	109,77	101,93	-7,14
Prestations RECORE/ADI	59,37	56,83	-4,28
Prestations FRAM	2,17	2,54	17,05
Prestations CFC	5,23	9,78	87,00
Prestations Addamane Al Hirafi	2,71	2,83	4,43
Prestations pensions différées	3,49	3,95	13,18
Frais financiers	9,15	9,82	7,32
Charges d'exploitation	39,45	40,41	2,43
Total	321,46	319,50	0,61

Source : CNRA

Les dépenses de prestations engagées par la Caisse, au titre de l'exercice 2007, ont atteint à la fin 2007 un montant de 269,27 millions de dirhams contre 272,86 millions de dirhams une année auparavant, essentiellement en faveur des crédirentiers de rentes AT (91,41 millions de dirhams), de rentes AC (101,93 millions de dirhams) et de RECORE (56,83 millions de dirhams).

Sur le plan de la gestion financière, l'encours des placements financiers de la CNRA s'élève à 2.867,60 millions de dirhams contre 2.419,38 millions de dirhams en 2006. Ce portefeuille a généré des produits financiers de 164,76 millions de dirhams, en hausse de 8,30 % par rapport à l'exercice précédent.

Dépôts et Consignations

Progression de 9% des dépôts

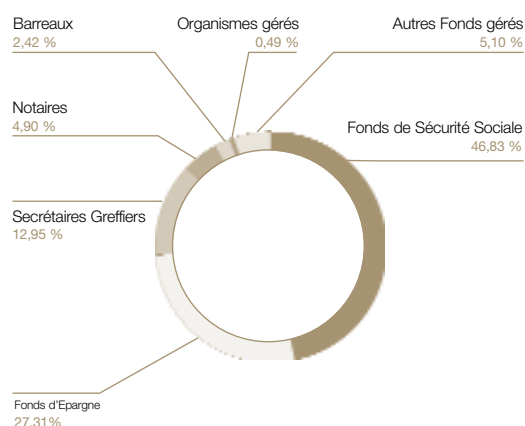
A fin 2007, le solde des comptes de dépôts gérés s'est élevé à 38.549,35 millions de dirhams contre 35.366,62 millions de dirhams une année auparavant, soit une progression de près de 9%. Cette évolution des dépôts résulte pour l'essentiel de la performance réalisée par les fonds des secrétaires greffiers et des notaires. Au terme de l'année 2007, la structure des dépôts souligne toujours la prédominance relative des dépôts de la CNSS et de la CEN qui totalisent près de 74% de l'ensemble des dépôts, contre 78% l'année précédente. Par ailleurs, d'autres fonds renforcent leur position dans la structure globale des dépôts de la CDG. Il s'agit principalement des fonds des juridictions du Royaume avec près de 13% des dépôts contre 11% en 2006 ainsi que des fonds de notaires dont le poids a évolué de 2,60% en 2006 à 4,90% à fin 2007.

En ce qui concerne les fonds de réserve de la CNSS, ceux-ci ont totalisé un encours global de 18.052,71 millions de dirhams dont 671,83 millions de dirhams d'intérêts au titre de l'exercice 2007, contre 17.380,88 millions de dirhams l'année précédente. Ils ont représenté 46,83% de l'ensemble des dépôts. Il y a lieu de noter que depuis 2005, il n'y a pas eu d'apports nouveaux pour les réserves du régime général de la CNSS.

Au terme de l'exercice 2007, les fonds gérés dans le cadre de l'OPCVM dédié à la CNSS, « CDG-SECUR » sont valorisés à 2.283,72 millions de dirhams. Ils ont enregistré une performance annuelle de 1,01%.

Les fonds collectés par la CEN et centralisés à la CDG se sont établis à fin 2007 à 10.528,96 millions de dirhams

dont 183,56 millions de dirhams d'intérêts au titre de l'exercice 2007, contre 10.181,29 millions de dirhams l'exercice précédent, soit une progression de 3,41%. En 2007, un montant de 1.000 millions de dirhams a été transféré vers l'OPCVM « CDG-Barid », créé en 1997 et dédié à la CEN, portant ainsi le montant total



Source : Pôle Dépôts & Consignations - CDG

des transferts à 2.632 millions de dirhams. La valeur de cet OPCVM à la fin 2007 s'est établie à 3.322,94 millions de dirhams.

En ce qui concerne les secrétaires greffiers, les fonds gérés au niveau des différentes juridictions du Royaume ont évolué de 3.896,82 millions de dirhams à fin 2006 à 4.991,51 millions de dirhams à fin 2007, dont 95,45 millions de dirhams au titre des intérêts servis. Ils ont ainsi enregistré une variation de plus de 28%. Quant aux fonds des notaires, ceux-ci ont évolué de 920,76 millions de dirhams à fin 2006 à 1.889,59 millions de dirhams à fin 2007, enregistrant ainsi une croissance de plus de 105%. Cette performance remarquable résulte principalement de la situation

exceptionnelle que connaît le secteur de l'immobilier, marqué au cours de l'année 2007 par la multiplication des transactions immobilières et foncières.

Par ailleurs et afin d'assurer une sécurisation élargie à leurs clients, la profession notariale, représentée par la Chambre Nationale du Notariat Moderne, a souscrit au terme de l'année 2007 à deux contrats d'assurance. Le premier couvre le risque de responsabilité civile lié aux erreurs professionnelles que peuvent commettre les notaires et le second, le risque de non reproduction des fonds par le notaire.

Les fonds des avocats ont totalisé 931,24 millions de dirhams à fin 2007, dont 12,78 millions de dirhams d'intérêts au titre de l'exercice 2007, contre 815,53 millions de dirhams à fin 2006. Ils ont ainsi enregistré une amélioration de 14,2% et représentent 2,42% de l'ensemble des dépôts.

En outre, l'encours des comptes de gestion courante des organismes gérés s'est établi à fin 2007 à 188,81 millions de dirhams, dont 5,56 millions de dirhams d'intérêts, contre 255,09 millions de dirhams au terme de l'année précédente, soit une régression de près de 26%. Ils ont représenté 0,49% de l'ensemble des dépôts

Enfin, les fonds du travail, les fonds d'assurances sur l'immatriculation des immeubles, le fonds d'assurance des notaires, les fonds des Habous, l'Office de la Formation Professionnelle et de la Promotion du Travail (OFPPT) et la CNOPS, ont totalisé 1.966,53 millions de dirhams au terme de l'exercice 2007 dont 29,15 millions de dirhams d'intérêts. Evalués à 1.916,25 millions de dirhams à fin 2006, ces fonds ont enregistré une progression de 2,62% et représentent 5,1% de l'ensemble des dépôts.

Hausse de 55% de l'encours des consignations

Au terme de l'exercice 2007, le cumul des sommes déposées au titre des cautionnements et consignations a atteint 660,62 millions de dirhams contre

425,20 millions de dirhams un an auparavant, marquant ainsi une hausse de 235,43 millions de dirhams ou 55,37% par rapport à l'exercice précédent.

Cette hausse est due notamment aux nouvelles consignations reçues au titre des indemnités d'expropriation, mais également au titre des sommes reçues dans le cadre des cautionnements.

En effet, sur les 660,62 millions de dirhams, les indemnités d'expropriation ont représenté 74,5%, soit 491,99 millions de dirhams dont 109 millions de dirhams déposés par l'Agence Spéciale Tanger Méditerranée (TMSA). Les cautionnements ont, quant à eux, représenté 18,4% avec 121,79 millions de dirhams.

Quant au montant des remboursements au titre des déconsignations, il s'est élevé à 412,77 millions de dirhams en 2007 contre 422,70 millions de dirhams en 2006, soit une baisse de 2,35%. Cette situation a permis de dégager une réalisation nette de 247,85 millions de dirhams cette année contre 2,50 millions de dirhams en 2006.

Le montant des intérêts servis cette année aux fonds consignés a atteint 34,34 millions de dirhams, contre 31,25 millions de dirhams en 2006. Cet accroissement s'explique par la révision à la hausse des taux d'intérêt et surtout à l'accroissement du niveau de l'encours atteint cette année. En effet, l'encours des cautionnements et consignations, arrêté à fin 2007, se situe autour de 2.363,56 millions de dirhams contre 2090,97 millions de dirhams l'exercice précédent, enregistrant ainsi un accroissement de 272,59 millions de dirhams, ou 13 %, contre 25,16 millions de dirhams, ou 1,2%, en 2006 par rapport à fin 2005. Comme par le passé, cet exercice reste marqué par la prédominance des fonds reçus au titre des indemnités d'expropriation.

Quant aux fonds revenant aux mineurs, leur encours a connu une légère hausse due notamment à la baisse de 68,21% des retraits. Ces fonds se sont situés, au terme de l'exercice 2007, à 208,78 millions de dirhams, contre 205,16 millions de dirhams l'exercice précédent.

L'année 2007 a été marquée par le lancement de deux projets majeurs ayant abouti à l'élaboration de la cartographie des risques opérationnels et du manuel de contrôle interne pour l'activité opérationnelle du Pôle Dépôts et Consignations. Ces travaux font suite aux dispositions issues des accords de Bâle II relatives à la maîtrise des risques opérationnels au niveau des établissements financiers.

L'année 2007 a été également marquée par la finalisation du projet de l'échange de données informatisées (EDI) des comptes des clients de la CDG au niveau des agences du réseau de la Trésorerie Générale du Royaume (TGR) et ce, dans le cadre de la convention signée en 2006 entre la CDG et la TGR. Par ailleurs, le Pôle Dépôts et Consignations a procédé au classement de l'ensemble des dossiers de consignment vivants, soit 30.000 dossiers au total, au niveau de la base documentaire de la CDG. Cette opération vise l'amélioration de l'exploitation du fonds d'archives des consignations, la modernisation du processus de traitement des dossiers dont il est constitué ainsi que l'amélioration des délais d'accès à l'information contenue au niveau de ces dossiers. Aussi, le Pôle a-t-il lancé au cours de l'année 2007 un projet de certification de l'activité consignations selon les normes ISO 9001.

S'agissant de l'assurance maladie obligatoire (AMO), les actifs représentatifs des réserves de ce nouveau régime confiés à la CDG sont valorisés à fin 2007 à 2.103,89 millions de dirhams et 1.252,81 millions de dirhams respectivement pour la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et la Caisse Nationale des Organismes de Prévoyance Sociale (CNOPS).

Enfin, la CDG a organisé au mois de janvier 2007 un colloque international sous le thème « le rôle économique des consignations ». Cette manifestation a été l'occasion pour les représentants des Caisses des Dépôts et Consignations française et belge et ceux de la Caisse des Dépôts et Placement d'Italie de faire part de leur expérience en matière de gestion des consignations et de présenter les différents types de consignations gérées.



Métiers bancaires et financiers



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



■ Banque et activités de crédit	44
■ Assurance et réassurance	50
■ Fonds et sociétés d'investissement	51

> Métiers bancaires et financiers

Le Groupe CDG ambitionne de participer pleinement à la venue à maturité du marché des capitaux marocain, de favoriser la mobilisation de l'épargne et de contribuer à l'amélioration du taux de bancarisation. Pour ce faire, il réunit dans son giron plusieurs filiales opérant dans les activités de crédit des différents compartiments du secteur financier. Une attention particulière est aussi accordée au financement de l'investissement et notamment des petites et moyennes entreprises (PME) et ce, par le développement des instruments tels que le capital risque et le capital investissement.

Banque et activités de crédit

CDG Capital : Premier exercice complet d'activité



Corporate finance :

Coordination d'opérations d'envergure

Durant l'année 2007, CDG Capital a mené plusieurs introductions en bourse, en qualité de Conseiller Financier et Coordinateur Global :

- Compagnie Générale Immobilière (CGI) par cession et augmentation de 20% du capital, soit un montant levé de 3,5 milliards de dirhams ;
 - Atlanta par cession de 17% du capital, soit 1,2 milliard de dirhams ;
 - Stockvis Nord Afrique (en co-conseil) par augmentation de 20% du capital pour un montant de 108 millions de dirhams.
- En outre, CDG Capital a participé à la mise en place du programme de rachat de la CGI de ses propres actions en vue de régulariser le marché pour un montant maximal de près de 1,9 milliard de dirhams.

Au cours de ce même exercice, CDG Capital a réalisé trois opérations d'envergure de financement structuré pour le compte de :

- Casanearshore, en qualité de Conseiller Financier, Co-arrangeur et Co-chef de File du syndicat de placement dans le cadre de la mise en place d'un crédit consorsial de 2,7 milliards de dirhams ;
- Wana corporate, en qualité de Co-arrangeur et Co-chef de file du syndicat de placement dans le cadre du financement par voie bancaire de l'installation et de l'exploitation d'un réseau de téléphonie fixe et mobile pour un montant de 3 milliards de dirhams ; et enfin

- TMSA, en tant que Co-arrangeur dans le cadre du financement de ladite Agence pour un montant de 1,5 milliard de dirhams.

Par ailleurs, dans le cadre de ses missions de Conseil / Fusions-Acquisitions, la banque d'investissement a accompagné :

- FIPAR Holding dans le cadre de sa prise de participation de 5% dans le capital de Touristik Union International (TUI) ; et
- la CDG dans le cadre de l'acquisition d'une partie de la participation de Club Med dans la Société Immobilière de la Mer (SIM).

Enfin, CDG Capital a été Conseiller Financier pour des opérations d'ingénierie financière pour le compte de :

- La société VEOLIA EAU pour la proposition de scénario de financement de transfert des caisses internes de retraites de Redal et de Amendis ; et
- La société Autoroutes du Maroc (ADM) dans le cadre de la définition de solutions juridico-financières pour la réalisation d'un programme autoroutier additionnel. »

> CDG Capital :

- **Coordination de 3 introductions en bourse d'envergure**
- **Acteur de référence en Custody**
- **62 milliards de dhs d'actifs gérés**
- **Leader sur le marché de la dette publique**

Services bancaires et financiers : Croissance des flux traités

Un an après le démarrage de CDG Capital, la ligne métier « Services Bancaires et Financiers » a franchi toutes les étapes d'intégration et a pu assurer une montée en charge rapide de ses activités. C'est ainsi que l'année 2007 a connu une accélération des nouvelles entrées en relation et une croissance des flux traités tous instruments confondus.

Custody : acteur de référence majeur

Les actifs en conservation à CDG Capital ont atteint près de 250 milliards de dirhams au 31 décembre 2007, en augmentation de 26% par rapport à l'exercice 2006 et ce, dans un contexte marqué par :

- un nombre élevé des introductions en bourse avec des volumes importants relatifs aux introductions de la CGI et d'ATLANTA ;
- une évolution et une performance significatives des investissements sur le marché boursier ;
- le transfert du dépositaire des OPCVM gérés par CD2G de la CDG vers CDG Capital ;
- la création de fonds dédiés à la CNSS dont CDG Capital est dépositaire ;
- la centralisation de trois nouvelles actions cotées (CGI, Atlanta et Stokvis) portant ainsi les actifs sous mandat des services aux émetteurs à 54,4 milliards de dirhams, soit une évolution de la part de marché de moins de 1% en 2006 à plus de 9% en 2007.

Par ailleurs, les encours en conservation de la clientèle privée ont évolué de 215% entre 2006 et 2007, grâce notamment aux opérations d'introduction en bourse. CDG Capital a traité 142.000 opérations contre 57.000 en 2006 et un volume égal à 4.872 milliards de dirhams avec une évolution de 45% par rapport à 2006.

Enfin, la banque consolide sa position de leader en matière de conservation d'actifs avec 28% de la conservation des produits de taux, 18% de la capitalisation boursière, 20% de la conservation des OPCVM et 9% du marché de la centralisation des actions cotées.

Banque des entreprises, des institutionnels et de la clientèle privée : vers une croissance continue

Le total des dépôts de la clientèle a atteint 1,8 milliard de dirhams à fin 2007, en hausse de 63% par rapport à l'exercice précédent.

Les dépôts ont connu une progression de 130% pour les filiales du Groupe et de 42% pour les institutionnels, en droite ligne avec les ambitions de CDG Capital en tant que banque d'investissement de référence pour ces deux segments.

Les engagements clientèle ont connu également un accroissement très significatif passant de 91 millions de dirhams à fin 2006 à 760 millions de dirhams à fin 2007. Soucieuse de compléter sa gamme de moyens de paiement, CDG Capital a lancé quatre cartes bancaires VISA destinées à tous les segments clientèle : Corporate, entrée et haut de gamme. Une nouvelle formule de chèquiers a également été réalisée assurant une meilleure qualité visuelle et une sécurité accrue.

Enfin, une convention de collecte des ordres de bourse a été signée avec Safabourse, filiale de CDG Capital et un nouveau système de gestion du carnet d'ordres a été développé dans le but d'assurer une meilleure célérité et qualité de service.

Gestion d'actifs

Gestion sous mandat :

10% du flottant et 17% de l'encours de la dette publique

Les actifs gérés sous mandat se sont élevés à près de 62 milliards de dirhams à fin 2007, en progression de 4,6 milliards de dirhams par rapport à fin 2006 et sont principalement constitués des portefeuilles des organismes gérés CNRA et RCAR, ainsi que de quelques portefeuilles de fonds spécifiques.

Par classe d'actifs, à la même date, le portefeuille actions s'est élevé à 16,2 milliards de dirhams contre 11,2 milliards de dirhams en 2006, représentant environ 10,5% du flottant. Le portefeuille produit de taux s'est élevé à 44 milliards de dirhams contre 45,4 milliards de dirhams en 2006, représentant 17% de l'encours de la dette publique.

Le RCAR est le principal client avec un portefeuille atteignant 54,5 milliards de dirhams en 2007. La CNRA dispose d'un portefeuille de 3,8 milliards de dirhams et enfin, les autres portefeuilles totalisent 3,6 milliards de dirhams.

Gestion collective :

Progression supérieure à celle du marché

Pour la neuvième année consécutive, CD2G connaît une augmentation de ses encours supérieure à celle du marché, avec une progression de 19,07% contre 3,30% pour le marché. La part de marché de CD2G ressort à 19,27% à fin 2007 (16,7% à fin 2006), soit le deuxième rang sur les 11 sociétés de gestion de la place. L'encours géré par la société a atteint 25,7 milliards de dirhams contre 21,662 milliards de dirhams en 2006. L'encours moyen des actifs gérés a connu une augmentation de près de 39%.

CD2G compte 37 fonds sous gestion contre 24 en 2006 et 20 en 2005 et ce, suite à la création et la mise en production de 12 fonds dédiés, dont cinq au réseau commercial du Crédit Agricole du Maroc (CAM) et un fonds ouvert au grand public.

L'année 2007 est marquée également par la mise en production de fonds dédiés pour la Fondation Mohamed VI, la Société Maroc Emirats Arabes Unis de Développement (SOMED), la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS), la Compagnie d'Assurance Transport (CAT), Atlanta Assurances et CNIA Assurances.

Activités de marché :

Consolidation de la position de leader sur le marché de la dette publique

CDG Capital a été durant l'année 2007 leader des Intermédiaires en Valeurs du Trésor (IVT) sur les marchés primaire et secondaire, avec des parts de marché respectives de 24% sur le marché des adjudications, représentant un volume retenu global de 10 milliards de dirhams et de 18% sur le marché secondaire des BDT, pour un volume de transactions global de 18 milliards de dirhams.

Concernant l'activité de placement de la dette privée obligataire, CDG Capital a consolidé sa position de

leader auprès des investisseurs marocains en pilotant les plus importantes opérations d'émissions obligataires ayant permis de lever 5 milliards de dirhams.

CDG Capital est également intervenu sur le segment des bons de société de financement pour un montant de 323 millions de dirhams et de l'émission de billets de trésorerie pour un montant de 400 millions de dirhams.

Safabourse :

SAFABOURSE

Forte progression des différents agrégats

En 2007, le volume des transactions a doublé pour atteindre les 51 Milliards MAD dont 18.7 Milliards MAD sur le marché central, en progression de 77% par rapport à 2006.

La part de marché en 2007 s'est stabilisée autour de 15 %. Par ailleurs, le chiffre d'affaires a connu une croissance de 34% passant de 57.8 M. MAD à 77.4 M. MAD.

Les trois principales activités de SAFABOURSE ont enregistré de fortes croissances de chiffres d'affaires : 50% pour l'activité intermédiation, 89% pour le custody et 93% pour la gestion privée.

Très active sur le marché des Introductions en Bourse. SAFABOURSE a participé en tant que chef de file ou membre du syndicat de placement à 6 des plus importantes introductions en bourse de l'année 2007. SAFABOURSE s'est classée Première lors de l'introduction en bourse de CGI et ATLANTA avec respectivement 25% et 37% de part de marché.

Le dynamisme commercial des équipes de SAFABOURSE a permis d'afficher des indicateurs financiers en forte hausse tout en maîtrisant les charges d'exploitation qui ne progressent que de 2%. Le résultat d'exploitation s'établit ainsi à 57,8 M. MAD contre 43,5 M. MAD, en progression de 32,8%.

Le résultat financier 2007 s'établit à 17,2 M. MAD contre 3,5 M. MAD une année auparavant, grâce notamment aux opérations de contrepartie et la multiplication des opérations d'introductions en bourse.

Le résultat net ressort à plus de 46,8 M. MAD en progression de 59% par rapport à l'exercice précédent.



ACASA :

Forte croissance du résultat net

Accès Capital Atlantique SA (ACASA), détenue à 100% par CDG Capital, est une société de gestion de fonds d'investissement ayant pour but d'investir en fonds propres et quasi fonds propres dans des entreprises marocaines non cotées.

La société assure la gestion de quatre fonds d'investissement sur trois lignes métiers :

Activité Développement :

- Le Fonds Accès Capital Atlantique Maroc (ACAMSA), d'une taille de 180 millions de dirhams;
- Le Fonds Cap Mezzanine, créé au mois de novembre 2007, d'une taille cible de 500 millions de dirhams.

Activité Amorçage :

- Le Fonds Sindibad SA (FSSA), d'une taille de 48 millions de dirhams.

Activité Carbone :

- Le Fonds Capital Carbone Maroc (FCCM), créé au mois de janvier 2007, d'une taille cible de 300 millions de dirhams.

A travers ces lignes métiers, ACASA est la seule société de gestion de fonds de capital investissement au Maroc offrant les financements correspondant aux différents stades de développement des entreprises marocaines. Les fonds gérés par la société totaliseront à terme une enveloppe globale de plus de 1 milliard de dirhams.

A fin 2007, les produits d'exploitation d'ACASA se sont établis à 11,8 millions de dirhams, constitués principalement des honoraires de gestion des différents fonds et de l'encaissement de la commission de performance sur la cession des actions Hightech Payment System (HPS) détenues par ACAMLPL pour des montants respectifs de 4,3 millions de dirhams et 7,1 millions de dirhams.

Le résultat net réalisé par la société au titre de l'exercice 2007 a atteint 6,2 millions de dirhams contre un bénéfice net de 126.000 dirhams l'exercice précédent.



Crédit Immobilier et Hôtelier :

Résultats bénéficiaires

Le mode de gouvernance du Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) a connu un changement au cours de l'année 2007 en passant d'une société anonyme à conseil d'administration à une société anonyme à directoire et conseil de surveillance.

Cette évolution de la forme juridique de la banque s'est concrétisée par la mise en œuvre de nouvelles règles de gouvernance.

Parallèlement, la banque s'est conformée aux nouvelles dispositions réglementaires en matière de contrôle et de surveillance des risques. Enfin, elle s'est engagée à appliquer la décote sur les garanties adossées aux crédits. Le produit net bancaire du CIH, en hausse de 20%, a profité de la bonne tenue des marges d'intérêt et du dénouement de certains dossiers en souffrance, pour atteindre 1,38 milliard de dirhams. Cette évolution favorable a permis d'améliorer le coefficient d'exploitation de 1,1 point à 45,5%. Aussi, la baisse des charges financières relatives aux ressources à moyen et long terme et la constatation d'une moins-value latente de neuf millions de dirhams au titre des BDT ont-elles permis de réduire les charges d'exploitation bancaire de 9% à 596 millions de dirhams. Le CIH a enregistré au titre de l'exercice 2007 un résultat bénéficiaire de 1,41 milliard de dirhams et ce, malgré la décote appliquée aux garanties adossées aux crédits qui s'est élevée, pour les crédits accordés aux particuliers, à 53 millions de dirhams.



Sofac :

Entrée de Poste Maroc dans le capital

L'année 2007 a vu l'entrée en vigueur du nouveau taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les opérations de location avec option d'achat (LOA) qui est passé de 10% à 20%.

Par ailleurs, Poste Maroc a fait son entrée dans le capital de Sofac et ce, à hauteur de 35%. La société a entamé l'exploitation de son nouveau partenariat et a procédé à l'assainissement de son réseau externe de correspondants.

Sofac a continué à perfectionner ses outils de production, notamment par la mise en place du nouveau système d'information métier EKIP, accompagné par la mise à niveau des processus, de la gestion des risques et des ressources humaines.

Sur le plan commercial, tout en poursuivant sa politique fondée sur une meilleure maîtrise du risque de crédit, Sofac a amélioré sa production de 16% pour atteindre 703 millions de dirhams et ce, dans un environnement marqué par une croissance soutenue du marché et un accroissement de la pression concurrentielle. La progression de 4% de son encours de crédits à 2,14 milliards de dirhams consolide la position de la société sur les segments du financement automobile et du prêt personnel.

Grâce à l'amélioration de la marge financière, le PNB de Sofac a augmenté de 3% pour atteindre 108 millions de dirhams. Toutefois, en raison de l'augmentation des charges générales d'exploitation engendrée par les investissements dans les différents projets structurants, le résultat brut d'exploitation est ressorti à 42 millions de dirhams, en baisse de 8% par rapport à 2006.

Le maintien de la qualité de la production, conjugué aux bonnes performances du recouvrement, ont permis la réduction du coût du risque. Ainsi, le résultat courant s'est établi à 53 millions de dirhams, en progression de 3% et le résultat avant impôts a augmenté de 5% pour atteindre 55 millions de dirhams en 2007. Enfin, compte tenu de la résorption de la quasi-totalité des reports fiscaux, la Sofac a affiché un résultat net de 36,4 millions de dirhams en recul de 28,8 % par rapport à 2006.

Maroc Leasing : Amélioration du coefficient d'exploitation



Au 31 décembre 2007, l'encours net des immobilisations en crédit bail a progressé de 29% en passant de 2,6 milliards de dirhams à 3,3 milliards de dirhams et ce, dans un marché en hausse de 21%, générant ainsi un chiffre d'affaires record dépassant la barre du milliard de dirhams. A la même date, le produit net bancaire a atteint 113 millions

de dirhams contre 91 millions de dirhams à fin 2006, en progression de 24% sous l'effet conjugué de l'augmentation des encours et de la maîtrise des charges d'exploitation bancaires.

Le résultat brut d'exploitation s'est inscrit en hausse de 32% par rapport à l'exercice précédent, passant de 55 millions de dirhams à 72 millions de dirhams. Cette évolution s'explique par l'évolution positive du PNB et la maîtrise des charges générales d'exploitation qui se sont stabilisées à 40 millions de dirhams et ce, malgré les investissements importants engagés dans les projets structurants depuis 2005. Le coefficient d'exploitation s'en est trouvé amélioré, passant de 40% à 36%.

Le résultat avant impôts s'est établi à 83 millions de dirhams, en hausse de 60% par rapport à 2006, grâce à une politique rigoureuse et performante de gestion des risques combinée à l'intensification des efforts de recouvrement. L'exercice 2007 s'est soldé par un bénéfice net de 50,5 millions de dirhams contre 44,38 millions de dirhams en 2006, en progression de 14%, renforçant de 12% les fonds propres de la société à 300 millions de dirhams.

L'année 2007 a consacré l'achèvement de la première phase du projet de Bâle II concernant les risques opérationnels, notamment la cartographie des risques par processus, l'inventaire et la cotation des risques.

Parallèlement, Maroc Leasing a réorganisé sa filière risque en procédant au re-engineering des processus et a mis en place la nouvelle application de gestion ALM. Enfin, Maroc Leasing a finalisé les développements spécifiques de son système d'information métier, ce qui a permis la stabilisation définitive de ce dernier.

Sur le plan commercial, l'offre de Maroc Leasing s'est étoffée d'un nouveau produit « Assurlease » et ce, dans le cadre d'une convention conclue avec la compagnie d'assurance Sanad.

Enfin, au niveau de la communication institutionnelle, Maroc Leasing a présenté son nouveau logo représentatif de ses nouvelles ambitions.

Caisse Marocaine des Marchés : Conventions avec des banques de la place

L'année 2007 a été pour la Caisse Marocaine des Marchés (CMM) l'occasion de faire son retour sur la place et de drainer de nouveaux prospects.



Ce retour a été marqué par la signature de plusieurs conventions avec Attijariwafa Bank, la Banque Populaire et le Crédit du Maroc pour la mise en place de lignes de financement adossées à la garantie CMM. Cette année a également vu la réalisation des premières opérations avec la Banque Populaire et le Crédit du Maroc.

Parallèlement, la CMM a procédé à la refonte d'un nouveau système d'information de garantie unipolaire construit à partir de la Caisse Centrale de Garantie (CCG) qui l'avait exclu de son périmètre.

Enfin, la CMM a élaboré les processus de gestion de son offre FGCP (octroi et mise en jeu de la garantie et suivi des engagements), pour laquelle les banques partenaires, servant cette offre, ont finalisé les dispositions internes.

L'activité à fin décembre 2007 se caractérise par un volume des marchés nantis de 910 millions de dirhams, en ligne avec le budget fixé en début d'exercice.

La CMM a connu un faible niveau des utilisations qui s'explique par le raccourcissement des délais de

paiement administratif, le crédit de préfinancement devenant alors la modalité la plus prisée par la clientèle au détriment de la mobilisation des attestations, ainsi que par l'embellie du secteur du BTP qui a eu un impact positif sur la situation de trésorerie des entreprises.

Maghreb Titrisation : Progression remarquable du résultat



En 2007, Maghreb Titrisation a poursuivi les efforts de prospection et a établi plusieurs contacts commerciaux avec des établissements financiers marocains et étrangers en vue d'éventuelles collaborations sur le montage et la gestion d'opérations de titrisation.

Maghreb Titrisation a aussi finalisé la structuration de la deuxième opération BIAT (Banque Internationale Arabe de Tunisie) et a réalisé son émission pour un montant équivalent à 350 millions de dirhams.

En outre, Maghreb Titrisation a obtenu un mandat de conseil financier auprès du groupe Agouzzal, portant sur la restructuration du passif ainsi qu'une levée de fonds d'un montant de un milliard de dirhams. Pour la concrétisation de ce projet dans les meilleures conditions, Maghreb Titrisation s'est associée à CDG capital.

Par ailleurs, Maghreb Titrisation a entamé la gestion en sous-traitance du back-office du fonds commun de créances (FCC) BIAT CREDIMMO 2 et a continué à assurer la gestion opérationnelle des fonds CREDILOG I, CREDILOG II et FCC BIAT CREDIMMO 1.

A fin 2007, le résultat d'exploitation de Maghreb titrisation s'est élevé à 1,66 million de dirhams. Compte tenu d'un résultat financier de près de 0,29 million de dirhams, le résultat de l'exercice s'est soldé par un résultat avant impôts de 1,95 million de dirhams. Le résultat net a ainsi atteint près de 1,5 million de dirhams, contre 0,53 million de dirhams l'exercice précédent.

- > **CIH : un résultat bénéficiaire de 1,41 milliard de dirhams**
- > **Poste Maroc entre dans le capital de Sofac**
- > **Maroc Leasing : Amélioration du coefficient d'exploitation**
- > **Atlanta-Sanad : Résultats dépassant les prévisions**
- > **SCR : Notation favorable**

Assurance et Réassurance

Atlanta – Sanad : Résultats dépassant les prévisions



L'année 2007 a été marquée par l'augmentation du capital d'Atlanta à trois reprises dont deux par incorporation de réserves et une en numéraire, pour atteindre un capital social de 591 millions de dirhams. L'année 2007 a vu également l'introduction en bourse de la compagnie par une offre publique d'achat en faveur du public de 17% du capital social.

A la fin du mois de décembre 2007, les primes émises nettes d'annulation toutes branches confondues se sont élevées à 911 millions de dirhams contre 812,5 millions de dirhams un an auparavant. La charge de sinistre a baissé de 25%, principalement imputable à la branche RM retraite. Par ailleurs, le portefeuille placement s'est élevé à fin 2007 à 3,9 milliards de dirhams en augmentation de 18% par rapport à 2006.

Le résultat net de l'exercice a avoisiné les 460 millions de dirhams, en amélioration de 75,7% par rapport à l'exercice précédent, dépassant ainsi les prévisions retenues lors de l'introduction en bourse.

Sanad, filiale à 100% d'Atlanta, a connu la même évolution favorable de son activité au cours de cet exercice. Les primes acquises au titre de l'exercice 2007 se sont élevées à 1,04 milliard de dirhams contre 945 millions de dirhams en 2006, soit une progression de 11%. Son portefeuille placement à fin 2007 a atteint 3,4 milliards de dirhams, en augmentation de 12% par rapport à 2006.

Le résultat net de Sanad a diminué de 4% par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 207 millions de dirhams.

Société Centrale de Réassurance : Notation favorable



A fin décembre 2007, le chiffre d'affaires de la Société Centrale de Réassurance (SCR) a atteint 1,7 milliard de dirhams contre 1,3 milliard de dirhams en 2006, soit une progression de 32%. Le résultat technique a fortement augmenté pour atteindre 390 millions de dirhams en 2007, contre 244 millions de dirhams en 2006, soit une croissance de 60%. Le montant des revenus de placement a enregistré une progression de 24% passant de 506 millions de dirhams en 2006 à 628 millions de dirhams en 2007. Quant au résultat net, il s'est établi à 273 millions de dirhams à fin 2007 contre 188 millions de dirhams l'exercice précédent, soit une augmentation de 45%.

L'année 2007 a été riche en événements pour la SCR. En effet, la société a lancé le projet de mise en place du système de management par la qualité visant la certification du management global de la société selon la norme ISO 9001 version 2000. Au mois de décembre 2007, elle s'est vue décerner cette certification par le cabinet allemand Technische Überwachungs-Vereine (TUV).

Aussi, la SCR a lancé le projet de mise en place d'une cartographie des risques et du contrôle interne, en phase avec les nouvelles obligations réglementaires et les normes internationales de bonne gouvernance.

Par ailleurs, dans le cadre de son développement à l'international, la SCR a acquis 20% du capital de la Société Sénégalaise de Réassurance (SENRE) et a adhéré à la Fédération des Sociétés de Droit National Africains (FANAF).

En collaboration avec la Fédération Afro-asiatique d'Assurance et de Réassurance (FAIR), la SCR a organisé en 2007 le 20ème congrès de cette organisation sous le thème « opportunités et menaces en assurance et réassurance dans les marchés de la FAIR ».

Enfin, les agences de rating Standard & Poor's et AM Best ont attribué à la SCR les notations respectives « BBB, Positive, A-3 » et « B++ » en amélioration par rapport à la notation de 2006.

Fonds et sociétés d'investissement

Fipar-Holding : Forte progression des résultats



Au cours de l'année 2007, Fipar-Holding a pris une participation de 9% dans le capital de Veolia Services à l'Environnement Maroc (VEOM). Elle a également souscrit à l'augmentation de capital de 570 millions de dirhams de CNIA Assurance à hauteur de 23 millions de dirhams.

Par ailleurs, Fipar-Holding a, dans le cadre de la privatisation de la Comanav, cédé sa participation à l'opérateur français CMA-CGM, dégageant ainsi une plus-value brute de près de 100 millions de dirhams. Enfin, le holding a cédé sa participation dans Club Méditerranée à Fipar International.

	31/12/06	31/12/07	Var en KDH	Var en %
Chiffres en KDH				
Résultat d'exploitation	6.102	38.302	32.200	528%
Résultat financier	8.198	168.887	160.689	1960%
Résultat non courant	113.231	185.525	72.294	64%
Résultat net	127.414	305.229	177.815	140%

Source : Fipar-Holding

En 2007, le résultat financier de Fipar Holding a été multiplié par plus de 20 par rapport à 2006 grâce, d'une part, à l'augmentation de 6,2% des dividendes encaissés sur les participations et qui se sont établis à 102,5 millions de dirhams et d'autre part, à des reprises de provisions.

Le résultat non courant s'est accru de 64%, notamment sous l'effet des plus-values générées par les cessions réalisées au cours de l'année.

Enfin, le résultat net de Fipar Holding en 2007 a atteint 305,2 millions de dirhams, en progression de 140% par rapport à l'exercice précédent.

Fipar International : Véhicule des participations à l'étranger

Fipar International a été créée au courant du mois de mai 2007 sous la forme d'une société anonyme détenue à 100% par la CDG, ayant un statut de holding offshore basée à Tanger. Elle a pour vocation de porter et gérer les participations financières du Groupe CDG à l'étranger. C'est ainsi qu'au cours de l'année 2007, les participations du Groupe CDG à l'étranger ont été transférées à Fipar

International. Il s'agit des actions détenues dans Teck Capital Management (TCM), véhicule d'investissement dans la société TUI AG dans laquelle la CDG a acquis 5% du capital au mois de mai 2007. TCM est aussi une société anonyme ayant un statut de holding offshore basé à Tanger et créée au mois de mai 2007.

Par ailleurs, au mois d'août 2007, les 10% du capital Club Méditerranée, détenus auparavant par Fipar Holding, ont été cédés à Fipar International.

Enfin, au mois de décembre 2007, la CDG a transféré à Fipar International les titres qu'elle détenait dans Vivendi, soit 0,61% du capital.

	31/12/2007
En MDH	
Résultat d'exploitation	-0,5
Résultat financier	-133,0
Résultat courant	-133,0
Résultat net	-133,5

Source : Fipar International

Le résultat financier de Fipar International est dû principalement aux dotations pour dépréciation de titres de participation à hauteur de 126 millions de dirhams. Le résultat net ressort ainsi à -133,5 millions de dirhams au 31 décembre 2007.

MADAEF :

Nouvelle vocation touristique



L'année 2007 a été marquée par la modification de la dénomination sociale de la société INMAA Gestion qui est ainsi devenue MADAEF. Cette modification est intervenue en vue d'adapter le nom de la société à son nouvel objet social axé sur la gestion d'actifs hôteliers et à sa nouvelle vocation touristique.

C'est ainsi que MADAEF a effectué deux opérations d'augmentation de capital. La première, par incorporation des créances détenues par la CDG suite au transfert des murs formant les hôtels N'fis, Issil et Sofitel Royal Golf El Jadida, a porté sur un montant de 502,2 millions de dirhams. La deuxième opération s'est effectuée par le biais de du transfert des fonds de commerce des hôtels cédés à la société par la CDG et a donné lieu à la création de 2.428.002 actions supplémentaires et ce, le mois de décembre 2007. Suite à ces deux opérations, le capital de MADAEF s'élève à 746 millions de dirhams au lieu d'un million de dirhams à fin 2006.

MADAEF a étudié au cours de l'année 2007 dix-sept projets portant sur la rénovation et le repositionnement de ses actifs touristiques, particulièrement des hôtels Sofitel Royal Golf El Jadida et Méridien N'Fis à Marrakech, ainsi que sur la présélection d'opportunités d'investissements futurs. Elle a également signé un mémorandum d'entente avec le Gouvernement marocain aux termes duquel ont été définis les avantages dont bénéficieront ses programmes d'investissement futurs. A fin 2007, le résultat d'exploitation de MADAEF a atteint 9,8 millions de dirhams. Son résultat net a atteint 5,3 millions de dirhams contre -0,33 millions de dirhams en 2006.

Foncière Chellah : Progression du résultat net



En 2007, Foncière Chellah a commercialisé 88% du stock de bureaux et de commerces dont elle disposait, portant sur une superficie globale de 62.243 mètres carrés. Ces opérations ont concerné essentiellement l'Espace High Tech et le centre commercial Mahaj Riad à Rabat. Par ailleurs, la société a renforcé son portefeuille d'actifs immobiliers. Foncière Chellah a également acquis 15% du capital de la Société Immobilière de la Mer (SIM).

Les produits d'exploitation de Foncière Chellah ont doublé en 2007, atteignant 72 millions de dirhams contre 36 millions de dirhams en 2006. Cette progression significative s'explique par les nouvelles mises en location réalisées en 2007 et par l'impact en année pleine du chiffre d'affaires du patrimoine locatif de la CDG, transféré à la société en juin 2006.

Les charges d'exploitation se sont accrues pour atteindre 51 millions de dirhams, en raison d'une part, de la hausse des dotations aux amortissements qui ont doublé en passant de huit millions de dirhams à près de 17 millions de dirhams et d'autre part de l'augmentation des redevances de leasing suite au financement de l'acquisition en leasing de l'immeuble High Tech.

Le résultat financier de Foncière Chellah s'est établi à -2,5 millions de dirhams sous l'effet des charges d'intérêt relatives au prêt bancaire contracté pour

l'acquisition de l'immeuble OUDAYA d'un montant de 66 millions de dirhams. Le résultat net a atteint 12 millions de dirhams, en progression de 24% par rapport à 2006.

Société Immobilière de la Mer

L'année 2007 a été marquée par le changement de l'actionnariat de la Société Immobilière de la Mer. En effet, la CDG a acquis au mois de juin 2007 les parts de la Société Hôtelière Riad (SHR) et de la Compagnie Nord Africaine et Intercontinentale d'Assurances (CNIA). Elle a par la suite cédé 7,7% de son capital à Foncière Chellah. Cette dernière a également acquis 7,3% du capital de la société auprès de Club Med, portant ainsi sa participation à 15%.

Par ailleurs, la SIM a procédé au changement de son identité visuelle et ce, le mois de juillet 2007.

La taille globale des investissements de la SIM s'élève à 1,2 milliard de dirhams à fin 2007. Elle gère quatre principales unités, à savoir Palmeraie, Agadir, Smir et Yasmina pour un nombre global de chambres de 1.345.

A fin 2007, les produits d'exploitation correspondant aux loyers perçus se sont établis à 124 millions de dirhams, en stagnation par rapport à 2006 et ce, du fait de la compensation entre la révision à la hausse des loyers et l'intégration en 2006 d'une reprise d'exploitation non récurrente. Les charges d'exploitation ont enregistré, quant à elles, une diminution de 10% par rapport à l'exercice précédent, qui s'explique essentiellement par la baisse de 100%

des achats consommés. Ces derniers se composent des investissements réalisés qui sont transférés au niveau des immobilisations.

Le résultat financier s'est élevé à -50 millions de dirhams et ce, du fait de l'importance des charges d'intérêts des différents emprunts contractés par la SIM et dont l'encours s'est élevé à 670 millions de dirhams à fin 2007. Le résultat financier net a atteint -35 millions de dirhams, compte tenu de la dotation d'une provision pour risque à 32,5 millions de dirhams.

ACAMSA : Résultats décuplés

Au cours de l'année 2007, ACAMSA a étudié douze dossiers, dont 42% relatifs au secteur des nouvelles technologies de l'information et 33% au secteur de la mécanique et de la métallurgie.

La société a réalisé en février 2007 sa dernière opération d'investissement d'un montant global de 25 millions de dirhams et qui a porté sur l'acquisition de 11,35% du capital de Newrest Maroc. Elle a, par ailleurs, cédé 15.000 actions Hightech Payment System pour un montant de 30,6 millions de dirhams. Le taux de rendement enregistré lors de cette cession s'est élevé à 58%. Suite à cette opération, ACAMSA a réduit son capital de 38%, de 130 millions de dirhams à 80 millions de dirhams. ACAMSA a, à fin 2007, une part de marché de près de 15% avec des actifs sous gestion totalisant près de 650 millions de dirhams.

Le tableau ci-après présente le portefeuille d'ACAMSA au 31 décembre 2007

Participation	Secteur d'activité	Date d'investissement
Hightech Payment Systems	Monétique	juin-02
Aéronautique SefcalM	Tolerie fine & traitement de surface	août-03
Finapack	Emballage carton	sept-03
Gespac	Aéronautique	oct-03
Aéroinvest	Cablage aéronautique	déc-04
SANASH SECURITE	Sécurité physique et électronique	mars-05
Aixor	Distribution industrielle et impression	juil-06
Juice & Nectar Partner	Production de jus	sept-06
Newrest Maroc	Restauration collective	févr-07

Source : ACAMSA

Les charges d'exploitation d'ACAMSA ont diminué de 21% par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 4,6 millions de dirhams. En revanche, les produits financiers ont régressé de 69% par rapport à 2006 pour s'établir à 2,1 millions de dirhams et ce, en raison de la baisse des montants placés et des rendements sur les placements en SICAV.

Le résultat net d'ACAMSA s'est élevé à fin 2007 à 43 millions de dirhams, contre quatre millions de dirhams en 2006. Cette performance a été principalement réalisée grâce à la cession des actions Hightech Payment System. Le taux de rendement interne du fonds est estimé à 22,2% en 2007, sur un investissement global de 147,4 millions de dirhams.

Fonds Sindibad : Transfert de la gestion à ACASA



Fonds Sindibad S.A

En 2007, le fonds Sindibad a étudié 18 dossiers d'investissement : 50% des dossiers reçus sont relatifs au secteur des nouvelles technologies de l'information. Les secteurs de la biotechnologie, de l'agroalimentaire, de l'industrie mécanique et métallurgique enregistrent une contribution moyenne de 15%.

Par ailleurs, le fonds a signé le mois de décembre 2007 une convention avec l'association « Maroc Entrepreneurs » en vue de la promotion de ses activités et de l'identification de nouveaux projets. Un fonds d'amorçage, mis en place en 2005, a été confié en gestion à Dar Ad-Damane et ce, en vue de mettre à la disposition des entreprises une garantie pour les apports en fonds propres ou quasi-fonds propres contractés auprès du fonds.

Le fonds Sindibad gère pour le compte de l'AFD la subvention accordée par la Commission des Communautés Européennes au profit des marocains résidents en France. A ce sujet, une mission d'évaluation du projet de codéveloppement avec l'AFD a été réalisée afin de dresser un bilan sur les actions menées et les

résultats obtenus à travers les subventions accordées aux différentes participations du fonds Sindibad. Suite à cette mission, une nouvelle prorogation du contrat d'opérateur est en cours d'étude.

L'année 2007 a été marquée par une nouvelle prise de participation dans la société Devocean, éditeur du quotidien gratuit « Au Fait ». Le comité d'investissement du fonds a également autorisé un nouvel investissement dans le projet « Green Technology » ainsi qu'un deuxième tour de financement dans la société « RXR Protect ».

La gestion du fonds Sindibad a été transférée en 2007 à la société Accès Capital Atlantique (ACASA).

Le portefeuille du fonds compte sept participations dans des sociétés innovantes. A fin 2007, le TRI brut du portefeuille s'établit à 20,7%. Le montant total des investissements réalisés s'élève à 13,5 millions de dirhams: 11 millions de dirhams en fonds propres et 2,5 millions de dirhams en comptes courants, ce qui porte l'engagement total du fonds à 26,1 millions de dirhams. Les charges d'exploitation se sont stabilisées par rapport à l'année dernière en s'élevant à 2,8 millions de dirhams. Les produits financiers ont connu une baisse de 50% en passant de 1,4 million de dirhams à 0,7 million de dirhams et ce, en raison de l'absence de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2007.

Le résultat net s'élève à fin 2007 à -1,6 million de dirhams contre -1,3 million de dirhams fin 2006. Les résultats du fonds s'amélioreront avec l'achèvement de sa période d'investissement en 2008 et son entrée dans la phase de désinvestissement.

> **Fipar-Holding : Forte progression des résultats**

> **MADAEF : Nouvelle vocation touristique**

JAÏDA : Premier fonds marocain de financement des organismes de microcrédit

Jaïda a vu le jour en juin 2007 à l'initiative de la CDG, avec un premier tour de table de



100 millions de dirhams, réparti entre la CDG à hauteur de 45%, la Kreditanstalt Für Wiederaufbau (KfW) à hauteur de 25%, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) à hauteur de 20% et l'Agence Française de Développement (AFD) à hauteur de 10%. Le fonds est agréé par Bank Al-Maghrib en tant que société de financement.

Jaïda est reconnu par la communauté internationale comme étant le premier fonds marocain de financement des organismes de microcrédit. Il a pour principal objectif de faciliter l'accès au financement aux associations de microcrédit (AMC). Jaïda souhaite participer à la lutte contre la pauvreté au Maroc et recherche, pour ce faire, la coopération des bailleurs de fonds internationaux afin de coordonner et d'harmoniser leurs activités dans le secteur. Sur les cinq prochaines années, Jaïda projette de financer plus du tiers des besoins de financement du secteur du microcrédit au Maroc.

En matière de financement, un vif intérêt a été exprimé pour la tranche « actions » par le Fonds Hassan II et Barid Al-Maghrib. Quant à la tranche « dette subordonnée », des négociations sont en cours avec la Société de Financement International (SFI), la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et la société Belge d'investissement pour les pays en développement (BIO). Le reste des financements sera couvert par des prêts auprès de banques privées, celles-ci devraient être confortées dans leur analyse de risque par le tour de table de Jaïda et les perspectives de développement du secteur.

Aussi et dans le cadre de l'accord signé au cours de l'année 2006 entre le Royaume du Maroc et le Millenium Challenge Account (MCA), portant sur un montant de 697,5 millions de dollars afin de renforcer la croissance économique du Royaume, Jaïda a bénéficié du soutien du MCA pour un montant de 46,2 millions de dollars afin d'appuyer les ressources sous forme de dettes subordonnées.

En 2007, Jaïda a engagé ses premiers investissements qui se sont élevés à 91 millions de dirhams répartis entre deux prêts seniors aux associations INMAA pour cinq millions de dirhams et AL KARAMA pour six millions de dirhams et deux prêts subordonnés à la Fondation ZAKOURA et à la Fondation pour le Développement Local et le Partenariat (FONDEP) pour 40 millions de dirhams chacun. Le résultat net s'est établi à -0,5million de dirhams.

> Foncière Chellah :
Résultat en hausse

> ACAMSA : Résultats décuplés

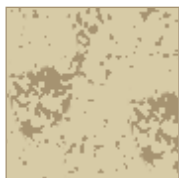
> Jaïda : Premier fonds marocain
de financement des
organismes de crédit



Développement Territorial



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



■ Faits marquants 2007	58
■ Résultats de la Holding CDG Développement	61

> Développement Territorial

Ce domaine d'activité stratégique porté par CDG Développement a connu une forte dynamique tant sur le plan de la structuration du portefeuille que sur le plan de l'activité. C'est ainsi que la holding a procédé à une revue stratégique de son portefeuille.

Parallèlement, l'introduction en bourse de la CGI pour une valeur de 3,5 milliards de dirhams a considérablement impacté les résultats de la Holding.

Faits marquants 2007

Lancement de projets structurants

Les pôles d'aménagement urbain ont concerné plusieurs zones géographiques du Royaume. Par le biais de ces projets, CDG Développement a visé, entre autres, la restructuration de différentes zones urbaines dont :

- le Pôle urbain Al Massira de Fnideq intègre des zones résidentielles et tertiaires et des équipements urbains, d'une superficie de 50 ha, pour un montant d'investissement de deux milliards de dirhams, la création de nouveaux concepts intégrant hôtel, appart-hôtel, animation, commerces et marina ;
- le projet de l'hôtel Rif Nador, d'une superficie de 22.854 m², s'insère dans la mise en valeur de Mar Chica et porte sur un montant d'investissement de 320 millions de dirhams ;
- la rénovation du complexe touristique Mohamed V et la démolition de l'Hotel Quemado, qui visent à faire le lien entre la place principale d'Al Hoceima et la plage, porte sur une superficie de 28.000 m² ;
- la rénovation de la Place Mohammed VI à Al Hoceïma portant sur une superficie de 28.178 m², pour un montant d'investissement de 40 millions de dirhams.

Par ailleurs, CDG Développement a lancé des projets d'envergure visant la création de pôles urbains intégrés, de villes nouvelles, de stations thermales, de zones touristiques et de zones industrielles.

Il s'agit notamment :

- du complexe urbain d'El Jadida qui vise la création d'un pôle urbain intégré, avec un programme varié (résidentiel, administratif, loisirs et équipements), d'une superficie de 92 ha, pour un montant d'investissement de cinq milliards de dirhams ;
- du projet Zenata : Un panel d'experts marocains et étrangers en urbanisme, architecture et économie ont défini le concept général d'aménagement de la nouvelle ville de Zenata. Un avenant au protocole initial est en cours d'élaboration pour préciser les missions de la Société d'Aménagement de Zenata (SAZ) en tant que Maître d'Ouvrage du projet et celles des autres intervenants ainsi que l'organisation de leur articulation. Le plan parcellaire de l'assiette foncière a été réalisé ; il porte sur 1.950 ha dont 75% appartiennent au privé. L'Agence Urbaine de Casablanca (AUC) a présenté au Comité de pilotage le schéma d'orientation et de référence urbanistique de la nouvelle ville, élaboré par l'AUC et la SAZ. Par ailleurs, l'arrêté de cessibilité relatif aux terrains privés déclarés d'utilité publique a été publié au Bulletin Officiel ;

> Revue stratégique du portefeuille

■ du parc industriel de Jorf Lasfar, zone industrielle destinée aux industries lourdes, ciblant les secteurs de l'énergie et de la métallurgie et de la chimie – parachimie, d'une superficie de 500 ha, pour un montant d'investissement de 14 milliards de dirhams;

■ du projet Anfa, pour lequel le plan directeur d'urbanisme précisant l'organisation générale, les options fondamentales du projet et les directives urbaines a été élaboré ;

■ du projet de ville de Moulay Yacoub qui vise à en faire une destination internationale de bien-être et de remise en forme, et des Thermes un vecteur de développement de la Région de Fès. Le projet porte sur un montant d'investissement de 1,2 milliard de dirhams et sera réalisé en quatre ans. Il permettra la création de 4.000 emplois et l'offre d'une capacité de 700.000 nuitées par an. Le projet consiste en une reconfiguration de l'offre thermique (construction d'une nouvelle station traditionnelle et mise à niveau des nouveaux thermes). Il permettra également la création d'espaces d'hébergement et de loisirs, ainsi que d'aménagements divers (espaces verts, circuits pour les randonnées, équitation, etc.) ;

■ du projet Cala Iris (Al Hoceïma) : ce projet de zone d'aménagement touristique a une consistance de 10.000 lits hôteliers, résidentiels et résidentiels touristiques, un golf, un Spa et une Marina. Il porte sur un montant d'investissement de 3,5 milliards de dirhams, dont deux milliards de dirhams pour

l'infrastructure touristique ;

■ du projet Souani (Al Hoceïma) : cette zone d'aménagement touristique porte sur la réalisation de 4.000 lits hôteliers et résidentiels, pour un montant d'investissement de un milliard de dirhams.

Par ailleurs, CDG Développement a procédé à la création de la première société de gestion d'actifs forestiers (SFCDG), dont elle détient 70% du capital. La SFCDG, filiale de la CDC France, détient les 30% restants.

SFCDG a pour objet la gestion des actifs du fonds Eucabforest, véhicule d'investissement détenant le stock de bois dédié à la Cellulose du Maroc et du fonds Maroc Forêts (co-détenu par CDG et CDC). La SFCDG réalisera ses prestations pour le compte de ses clients propriétaires forestiers dans le cadre d'un mandat de gestion donnant lieu à des honoraires de gestion.

Création de trois sociétés d'économie mixte

Trois Sociétés d'Economie Mixte (SEM) ont vu le jour en 2007. Il s'agit de Casa Développement, Témara Développement et Fès Développement.

Ces entreprises publiques locales, soumises notamment au contrôle financier de l'État (loi 69- 00), de la Cour des Comptes et de l'Inspection Générale des Finances, constitueront un levier d'intervention qui garantit aux collectivités locales la prise en compte effective de leur vision et de l'intérêt général dans les objectifs qu'ils assignent à cette entreprise.

Elles permettent aussi le contrôle direct par les collectivités membres, des décisions et des orientations que celles-ci peuvent exercer à la fois comme actionnaires, membres des organes d'administration et/ou comme cocontractantes.

> Lancement de projets structurants et création des trois sociétés d'économie mixte

Le schéma adopté prévoit la répartition du capital des SEM à hauteur de 51% pour la Commune concernée et 49% pour CDG Développement.

Les principales missions des SEM créées visent à contribuer au développement urbain, à apporter une meilleure valorisation du patrimoine de la Commune, en complémentarité avec les services techniques de celle-ci, à accélérer la réalisation des projets marchands de la Commune, à optimiser la réalisation des projets par une meilleure définition des programmes et un suivi rigoureux des réalisations et, enfin, à apporter toute l'expertise du Groupe au profit de la réussite du partenariat.

De nouvelles sociétés voient le jour

Dans le cadre de son rôle d'incubation de projets innovants et structurants pour le développement d'offres par des acteurs privés ou publics structurés, CDG Développement a participé à la création de six sociétés, à savoir :

■ **Société en charge du développement territorial de la Région de Fès** : une équipe mixte a été constituée entre la région de Fès Boulemane, la Wilaya de Fès et CDG Développement. Le projet porte sur une superficie d'environ 6.000 ha et consiste à aménager et développer des sites en zones industrielles, touristiques et résidentielles. Le Ministère de l'Intérieur a approuvé le projet de Convention entre la Direction des Affaires Rurales et CDG Développement ;

■ **Société Patrilog** : création, avec l'Agence de Logements et d'Equipements Militaires (ALEM), de la société Patrilog. L'objectif de la société est la réalisation de 20.000 logements locatifs et 50.000 logements en accession à la propriété au profit des Forces Armées Royales ;

■ **Nemotek** : cette société a pour objet le design et la fabrication de caméras miniatures. Elle est le fruit d'un partenariat entre MEDZ et la société américaine Tessera, un des premiers fournisseurs mondiaux de technologies de miniaturisation pour le secteur de l'électronique. Ce projet porte sur un montant d'investissement d'environ un milliard de dirhams ;

■ **Mascir** : l'objet de cette société est l'infrastructure physique et technologique. Il s'agit d'un partenariat entre la CDG, MEDZ, l'Académie Hassan II des Sciences et techniques, le Ministère du Commerce, de l'Industrie et des Investissements et les Universités Al Akhawayn, Fès et Meknès. Le projet porte sur un montant d'investissement de 564 millions de dirhams;

■ **Camerounaise des Eaux** : Il s'agit d'une société de droit camerounais, en cours de création avec un capital de 100 millions de dirhams, qui a pour objet la production, le transport et la distribution de l'eau potable en milieux urbain et périurbain ainsi que l'entretien des infrastructures et le traitement de l'eau, sur toute l'étendue du territoire affermé. La société est créée en partenariat entre MEDZ (32,33%), Ingema (1%), ONEP (33,33%) et Delta Holding (33,33%) ;

■ **Oued Chbika Development** : le 30 janvier 2007, un memorandum d'entente a été signé entre Orascom Hotels & Developments et CDG Développement pour l'aménagement d'une nouvelle zone touristique intégrée dans le site de Chbika (Tantan). L'objectif de ce memorandum est la prise de participation à hauteur de 35% dans le capital de la société Oued Chbika Development.

Résultats de la Holding CDG Développement

Le chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2007 de CDG Développement s'est élevé à 3,5 milliards de dirhams. Il a enregistré une progression de 36% par rapport à l'exercice précédent et ce, grâce aux bonnes performances réalisées par les pôles « Développement » et « Incubation, conception & aménagement ». Il s'agit principalement de la CGI avec 818 millions de dirhams, soit une progression de 19%, de MEDZ avec 905 millions de dirhams, soit une progression de 202% et de Dyar Al Mansour pour 319 millions de dirhams, soit une progression de 29% par rapport à l'exercice précédent. Avec ces réalisations, ces deux pôles contribuent pour plus de 65% au chiffre d'affaires consolidé de la holding, contre 56% en 2006.

Le résultat de CDG Développement a connu une augmentation de l'ordre de 801 millions de dirhams. Cette hausse s'explique principalement par la réalisation d'une plus value conséquente sur cession de titres de participation, suite à l'introduction de la CGI en bourse. Le résultat net hors impact de l'opération CGI aurait été de 22 millions de dirhams, soit une augmentation de 100%. Les performances de la holding, hors éléments exceptionnels, sont dues essentiellement à l'amélioration des dividendes versés par les filiales, notamment la CGI, Dyar Al Mansour et Scet Scm.

L'introduction en bourse de la CGI a eu un impact positif sur le total bilan de la holding en ayant permis de :

- Réaliser un résultat net part groupe (RNPG) exceptionnel qui a renforcé les capitaux propres consolidés de l'ensemble CDG Développement. Le RNPG s'est situé à 1,2 milliard de dirhams (436 millions de dirhams hors impact CGI) pour la partie réalisée par cession de titres ;
- Augmenter les réserves consolidées (Part du Groupe) à travers la prime d'émission de la CGI encaissée par celle-ci pour la partie réalisée par augmentation de capital.

> **Création de 6 nouvelles sociétés**

> **Réalisation d'un résultat net part (RNPG) de 1,2 milliard de dirhams**



Autres Activités



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



- Loterie (Société de gestion de la loterie nationale) 64
- Services infogérance (EDS-CDG IT Services Maroc) 64

> Autres Activités



Société de Gestion de la Loterie Nationale : Introduction d'un nouveau produit

La Société de Gestion de la Loterie Nationale a opéré en 2007 dans un contexte caractérisé par la hausse du marché des loteries de 21,2% par rapport à 2006. Son chiffre d'affaires a fortement progressé passant de 453,62 millions de dirhams à 575,08 millions de dirhams, dont 244 millions de dirhams reviennent au jeu Loto. La part de marché de la Loterie Nationale a enregistré une amélioration en atteignant 60% en 2007.

En 2007, l'activité de la société a été marquée par l'introduction d'un nouveau jeu (le Pick n'Play) au cours du mois de février. Le portefeuille des produits de la société se retrouve ainsi composé, en pourcentage du chiffre d'affaires, des jeux suivants : le Loto avec 42,57%, le Keno et le super Keno avec 28,78%, le Pick n'Play avec 18,65%, le Quatro avec 8,36%, le Top Casino avec 1,22%, et enfin le Joker avec 0,43% du chiffre d'affaires.

Le total des produits a atteint 538 millions de dirhams en 2007, en hausse de près de 22% par rapport à 2006 et les charges ont totalisé 529 millions de dirhams. Les lots gagnés ont atteint 313 millions de dirhams, pour un taux de retour de joueurs de 54,5%, pratiquement inchangé par rapport à l'année précédente. La redevance versée à l'Etat s'est élevée à 115 millions de dirhams contre 90,7 millions de dirhams en 2006. Les charges de distribution ont atteint 63 millions de dirhams contre 69 millions de dirhams en 2006. Quant aux frais généraux, ils ont subi une forte hausse passant de 11,8 millions de dirhams en 2006 à 36 millions de dirhams en 2007. Le résultat courant a atteint 9,1 millions de dirhams contre 18,8 millions de dirhams l'exercice précédent, soit une régression de 51%. Le résultat net s'est établi, quant à lui, à 5,4 millions de dirhams contre 13,1 millions de dirhams en 2006.

EDS – CDG IT Services Maroc : Signature de quatre contrats d'infogérance

Créée au mois de juin 2007, EDS CDG IT Services Maroc est une Joint Venture détenue à hauteur de 51% par EDS et 49% par la CDG. Ce partenariat s'inscrit dans le cadre du développement d'une plateforme de services informatiques tournée vers l'offshore francophone.

L'activité de la Joint Venture a été marquée par la signature de quatre contrats d'infogérance avec Dyar Al Mansour, Sogatour, Medz et la Foncière Chellah, un contrat de mise en œuvre de l'infrastructure SI de la

CGI, un contrat de gestion du service desk de JC Decaux et de la Compagnie d'Affrètement et de Transport (CAT) et de contrats de support de niveau deux avec Orangina et France Telecom.

A l'issue des six premiers mois de son activité, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 12 millions de dirhams, des charges d'exploitation de 22,6 millions de dirhams et un résultat net négatif de 11,8 millions de dirhams.



Etats financiers du groupe



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm



- Comptes Sociaux
- Comptes Consolidés

68

72

Comptes sociaux

Bilan

en milliers de DH

Actif	31/12/2007	31/12/2006
1. Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public Service des Chèques Postaux	1 752 965	1 268 723
2. Créances sur les établissements de crédit et assimilés	4 013 869	3 718 739
. A vue	781 082	81 839
. A terme	3 232 787	3 636 900
3. Créances sur la clientèle	3 807 986	4 055 782
. Compte à vue débiteurs	391 977	
. Crédits de trésorerie et à la consommation	250 300	1 465 619
. Crédits à l'équipement	2 645 856	98 795
. Crédits immobiliers	100 187	109 803
. Autres crédits	419 665	2 381 566
4. Créances acquises par affacturage		
5. Titres de transaction et de placement	5 307 170	5 508 464
. Bons du Trésor et valeurs assimilées	3 297 073	3 579 319
. Autres titres de créance	630 632	756 270
. Titres de propriété	1 379 466	1 172 875
6. Autres actifs	3 020 315	1 600 206
7. Titres d'investissement	24 413 669	27 069 509
. Bons du Trésor et valeurs assimilées	23 062 361	25 308 136
. Autres titres de créance	1 351 308	1 761 373
8. Titres de participation et emplois assimilés	16 416 721	11 021 568
9. Créances subordonnées		
10. Immobilisations données en crédit-bail et en location		
11. Immobilisations incorporelles	15 461	19 632
12. Immobilisations corporelles	370 757	453 980
Total Actif	59 118 912	54 716 603

en milliers de DH

Passif	31/12/2007	31/12/2006
1. Banques Centrales, Trésor Public, Service des Chèques Postaux		
2. Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	11 383 698	14 131 694
. A vue	174	1 470 678
. A terme	11 383 524	12 661 016
3. Dépôts de la clientèle	34 070 966	32 240 773
. Comptes à vue créditeurs	2 286 144	3 693 508
. Comptes d'épargne		
. Dépôts à terme	1 122 887	374 873
. Autres comptes créditeurs	30 661 936	28 172 391
4. Titres de créance émis		
5. Autres passifs	3 099 059	1 096 467
6. Provisions pour risques et charges	85 678	273 113
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	6 374 557	4 491 638
12. Capital		
13. Actionnaires. Capital non versé (-)		
14. Report à nouveau (+/-)		
15. Résultats nets en instance d'affectation (+/-)		
16. Résultat net de l'exercice (+/-)	4 104 954	2 482 919
Total Passif	59 118 912	54 716 603

Compte de Produits et Charges

Rubriques

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 GENERALES D'EXPLOITATION

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

V. DOTATIONS AUX PROV. ET PERTES SUR CREANCES IRRECOURABLES

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 PROV. ET RECUPERATIONS SUR CREANCES

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

VII. RESULTAT COURANT

26. Produits non courants
27. Charges non courantes

VIII. RESULTAT AVANT IMPOTS

28. Impôts sur les résultats

IX. RESULTAT NET DE L'EXERCICE

TOTAL des PRODUITS

TOTAL des CHARGES

RESULTAT NET DE L'EXERCICE

en milliers de DH

	31/12/2007	31/12/2006
	3 087 211	3 633 709
	154 632	162 873
	89 874	86 995
	1 824 680	2 331 184
	930 666	965 939
	73 658	81 162
	13 700	5 555
	1 552 733	1 721 299
	299 574	371 062
	1 130 758	1 176 728
	51 408	107 374
	70 993	66 135
	1 534 478	1 912 410
	6 173 115	1 903 879
	1 824 271	1 075 467
	246 884	245 148
	98 958	112 219
	1 862	3 447
	85 848	47 472
	10 886	3 112
	49 330	78 897
	211 900	157 224
	29	27 103
	5	3 177
	211 867	126 944
	202 384	1 016 205
	786	
	201 598	1 016 205
	5 626 922	3 354 656
	352 977	1 453
	1 573	1 185
	5 978 326	3 354 924
	1 873 372	872 005
	4 104 954	2 482 919
	9 815 687	6 555 246
	5 710 733	4 072 327
	4 104 954	2 482 919

Comptes consolidés

Actif	31/12/2007	31/12/2006
■ 1. Valeurs en caisse Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	3 963 981	1 536 532
. Valeurs en caisse	208 339	188 476
. Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	3 755 642	1 348 056
■ 2. Créances sur les établissements de crédit et assimilés :	4 289 438	5 404 898
. A vue	1 010 567	1 787 480
. A terme	3 278 871	3 617 419
■ 3. Créances sur la clientèle	24 076 913	21 964 002
. Crédits de trésorerie et à la consommation	2 361 823	2 957 667
. Crédits à l'équipement	3 918 032	655 063
. Crédits immobiliers	15 134 340	13 537 699
. Autres crédits	2 662 718	4 813 573
■ 4. Opérations de crédit-bail et de location	3 216 493	3 368 334
■ 5. Créances acquises par affacturage		
■ 6. Titres de transaction et de placement	5 996 855	6 857 486
. Bons du Trésor et valeurs assimilées	4 727 594	4 910 725
. Autres titres de créance	415 057	485 369
. Titres de propriété	854 204	1 461 392
■ 7. Autres actifs	4 678 304	2 940 916
■ 8. Titres d'investissement	23 715 192	26 574 586
. Bons du Trésor et valeurs assimilées	22 363 885	24 813 186
. Autres titres de créance	1 351 308	1 761 400
■ 9. Titres de participation et emplois assimilés	4 192 371	2 603 769
■ 10. Titres mis en équivalence	13 519 534	7 270 983
. Entreprises à caractère financier	3 807 889	1 435 320
. Autres entreprises	9 711 645	5 835 663
■ 11. Créances subordonnées		
■ 12. Immobilisations incorporelles	73 521	93 607
■ 13. Immobilisations corporelles	1 287 790	1 412 124
■ 14. Ecart d'acquisition	2 060 520	1 181 248
■ 15. Ecart IG		
Total de l'Actif	91 070 913	81 208 484

en milliers de DH

Passif	31/12/2007	31/12/2006
■ 2. Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	16 078 956	16 654 559
. A vue	604 892	1 752 549
. A terme	15 474 064	14 902 010
■ 3. Dépôts de la clientèle	48 551 756	46 043 556
. Comptes à vue créditeurs	10 466 418	10 203 472
. Comptes d'épargne	1 764 066	1 633 575
. Dépôts à terme	4 736 589	4 723 268
. Autres comptes créditeurs	31 584 683	29 483 242
■ 4. Titres de créances émis	4 710 712	6 018 476
. Titres de créance négociable émis	479 809	850 700
. Emprunts obligataires émis	1 490 713	2 374 843
. Autres titres de créance émis	2 740 190	2 792 933
■ 5. Autres passifs	6 471 807	3 290 990
■ 6. Ecart d'acquisition		
■ 7. Provisions pour risques et charges	302 640	900 633
■ 8. Provisions réglementées		
■ 9. Fonds publics affectés et fonds spéciaux de garantie		
■ 10. Dettes subordonnées		
■ 11. Primes liées au capital	6 374 557	4 491 638
■ 12. Capital		
■ 13. Actionnaires. Capital non versé (-)		
■ 14. Réserves consolidées, écarts de réévaluation, écarts de conversion et différences sur mises en équivalence	2 137 259	1 730 683
. Part du groupe	1 294 989	1 268 057
. Part des intérêts minoritaires	842 270	462 626
■ 15. Résultat net de l'exercice (+/-)	6 443 226	2 077 949
. Part du groupe	5 814 500	1 604 647
. Part des intérêts minoritaires	628 725	473 302
Total du Passif	91 070 913	81 208 484

Compte de Produits et Charges consolidé

Rubriques

I. PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE

1. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit
2. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec la clientèle
3. Intérêts et produits assimilés sur titres de créance
4. Produits sur titres de propriété
5. Produits sur opérations de crédit-bail et de location
6. Commissions sur prestations de service
7. Autres produits bancaires

II. CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE

8. Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit
9. Intérêts et charges assimilées sur opérations avec la clientèle
10. Intérêts et charges assimilées sur titres de créance émis
11. Charges sur opérations de crédit-bail et de location
12. Autres charges bancaires

III. PRODUIT NET BANCAIRE

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

IV. CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

15. Charges de personnel
16. Impôts et taxes
17. Charges externes
18. Autres charges générales d'exploitation
19. Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations incorporelles et corporelles
20. Dotations aux amortissements sur écarts d'acquisition
21. Reprises sur écarts d'acquisition

V. DOTATIONS AUX PROVISIONS ET PERTES SUR CREANCES

22. Dotations aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance
23. Pertes sur créances irrécouvrables
24. Autres dotations aux provisions

VI. REPRISES DE PROVISIONS ET RECUPERATIONS SUR CREANCES

25. Reprises de provisions pour créances et engagements par signature en souffrance
26. Récupérations sur créances amorties
27. Autres reprises de provisions

VII. RESULTAT COURANT

28. Produits non courants
29. Charges non courantes

VIII. RESULTAT AVANT IMPOTS

30. Impôts sur les résultats

IX. RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES

X. QUOTE-PART DANS LES RESULTATS DES ENTREPRISES MISES EN EQUIVALENCE

31. Entreprises à caractère financier
32. Autres entreprises

XI. RESULTAT NET CONSOLIDE

33. Part du groupe
34. Part des intérêts minoritaires

en milliers de DH

	31/12/2007	31/12/2006
	6 109 281	6 455 860
	193 699	203 832
	1 880 685	1 749 106
	1 842 034	2 390 374
	671 467	551 680
	1 063 574	1 111 998
	365 688	286 364
	92 134	162 506
	3 178 139	3 434 455
	375 475	498 312
	1 343 794	1 358 555
	436 524	573 896
	839 405	887 005
	182 941	116 687
	2 931 142	3 021 405
	5 225 760	1 262 486
	1 825 886	1 075 778
	1 039 452	978 365
	474 332	469 453
	17 007	19 711
	349 235	265 534
	77 447	77 564
	121 430	146 103
	143 183	257 856
	-2 630	
	1 640 356	1 080 009
	325 912	585 436
	1 043 318	271 599
	271 126	222 974
	2 503 043	965 429
	2 065 331	688 799
	437 712	434
		276 196
	6 013 699	1 857 312
	364 752	5 485
	31 081	21 766
	6 347 370	1 841 031
	1 886 318	241 325
	4 461 052	1 599 706
	1 982 174	478 243
	175 406	3 483
	1 806 767	474 760
	6 443 226	2 077 949
	5 814 500	1 604 647
	628 725	473 302

Contacts des principales filiales



Oeuvre de l'artiste peintre Narjisse El Joubarri
Sans titre ■ 75 x 75 cm





CDG Capital, Immeuble Mamounia, Place Moulay El Hassan, Rabat ■ tél : 037 66 52 52 ■ Fax : 037 66 52 00



RCAR, Riad Business Center ■ Av. Annakhil Hay Riad, BP 2173, Rabat ■ tél : 037 71 81 81
Fax : 037 71 39 51 ■ Email : rcar@rcar.ma ■ Web : www.rcar.ma



CNRA, Riad Business Center ■ Av. Annakhil Hay Riad, BP 2173, Rabat ■ tél : 037 71 81 81 ■ Fax : 037 71 39 51
Email : cnra@cnra.co.ma ■ Web : www.cnra.co.ma



Fipar-Holding, Immb. CDG, Place Moulay El Hassan, B.P. 408, Rabat ■ tél : 037 66 91 51
Fax : 037 66 90 10 ■ Email : fipar@fipar.ma ■ www.fipar.ma



CD2G, Tour Atlas, Place Zellaqa, 17ème étage, Casablanca
tél : 022 54 27 00 ■ Fax : 022 54 27 07 ■ Email : fkenzaoui@cd2g.co.ma



Maghreb Titrisation, Les Résidences sans Pareil, n°33, lot. Taoufik, Sidi Maarouf, Casablanca ■ tél : 022 32 19 48/51
Fax : 022 97 27 14 ■ Email : info@maghrebtrisation.ma ■ Web : www.maghrebtrisation.ma



Accès Capital Atlantique, 199, Angle bd. Zerkouni et rue d'Avignon, 5ème étage, Casablanca
tél : 022 95 15 97 ■ Fax : 022 95 09 53 ■ Email : aca@acasa.ma



Safabourse, 7 Bd Kennedy. Quartier Anfa, Casablanca
tél : 022 36 20 20 ■ Fax : 022 36 78 78 ■ web : www.safabourse.com



Caisse Marocaine des Marchés, 52, bd. Abdelmoumen, Résidence El Manar, 1er étage, Casablanca
tél : 022 25 91 18/20/33/71 ■ Fax : 022 25 23 16 ■ Email : s.benbrahim@cmm.ma



Maroc Leasing, 57, Angle bd Abdelmoumen, rue Pinel. Casablanca
Tel : 022 42 95 95 ■ Fax : 022 42 95 00



Sofac, 57, Angle bd Abdelmoumen, rue Pinel. CASABLANCA ■ Tél : 022 42 96 96 ■ Fax : 022 42 96 00
E-mail : info@sofac.ma ■ web : www.sofac.co.ma



Société Centrale de Réassurance, Tour Atlas, Place Zellaqa, B.P. 13183, Casablanca
tél : 022 46 04 00 ■ Fax : 022 46 04 60 ■ Email : scr@scrmoroc.com ■ Web : www.scrmaroc.com



Loterie Nationale, Tour Atlas, Place Zellaqa, 4ème étage, Casablanca ■ tél : 022 30 60 33 / 022 30 15 93
Fax : 022 30 14 37 ■ Email : a.bouchareb@loterie.ma ■ Web : www.loterie.ma



CIH, 187, avenue Hassan II, Casablanca ■ tél : 022 47 90 00 / 022 47 91 11
Fax : 022 47 91 63 ■ E-mail : contact@cih.co.ma ■ Web : www.cih.co.ma



Sport dev, Immb. CDG, Place Moulay El Hassan, B.P. 408, Rabat ■ tél : 037 66 92 51
Fax : 037 66 91 03 ■ Email : contact@sportdev.ma



Jaïda, Immeuble Mamounia, Place Moulay El Hassan, Rabat ■ tél : 037 66 92 58 ■ Fax : 037 66 52 56
Web : www.jaida.ma



Madaef, Immb. CDG, Place Moulay El Hassan, B.P. 408, Rabat ■ tél : 037 66 90 00 ■ Fax : 037 66 52 56



Foncière Chellah, Imb. CDG, Place Moulay El Hassan, B.P. 408, Rabat ■ tél : 037 76 97 94
Fax : 037 66 93 14



SAR, 12, Place Moulay Ali Chérif, Rabat ■ tél : 037 76 27 87 / 88 ■ Fax : 037 76 29 23
Email : ryad@iam.net.ma



Fonds Sindibad, Technopark, bureaux 460 et 461, route de Nouaceur, B.P. 16449, Casablanca 20150
tél : 022 50 20 07 / 022 50 32 07 ■ Fax : 022 50 32 48 ■ Web : www.fondssindibad.com

CDG Développement , Espace Oudayas, Angle Avenues Annakhil et Mehdi Benbarka, Hay Riad, Rabat tél : 037 57 60 00 ■ Fax : 037 71 46 78 ■ Email : info@cdgdev.ma ■ Web : www.cdgdev.ma	
CGI , Espace Oudayas, avenue Mehdi Benbarka Hay Riad - Rabat tél : 037 23 94 94 / 037 73 12 45 ■ Fax : 037 72 45 97 ■ Email : cgi@cgi.net.ma ■ Web : www.cgi.ma	
Casaneashore , 24, rue Ali Abderrazak. Immeuble SMAEX. Maârif - Casablanca tél : 022 77 75 55 ■ Fax : 022 99 50 40 ■ Web : www.casaneashore.com	
MEDZ , Angle Avenues Mehdi Benbarka et Annakhil, Hay Riad - Rabat tél : 037 57 61 00 ■ Fax : 037 71 64 17 ■ E-mail : medz@medz.ma ■ Web : www.medz.ma	
SCET-SCOM , Espace Les Palmiers - Angle Avenues Mehdi Benbarka et Annakhil, Hay Riad - Rabat tél : 037 71 74 33 ■ Fax : 037 57 68 00 ■ Web : www.scet-scom.ma	
Dyar Al Mansour , Adresse siège : 42, charia Alaouiye - Rabat ■ tél : 037 21 69 00/01 ■ Fax : 037 20 48 98	
Dyar Al Madina , 73, rue Omar Slaoui BP 13816 - Casablanca ■ tél : 022 26 53 61 Fax : 022 26 74 88 ■ E-mail : info@dyaralmdina.ma	
CREATIVE Technologies , 263, Quartier OLM Souissi II Rabat tél : 037 65 33 40 /86/88 ■ Fax : 037 65 33 93	
Exprom , Mahaj Riad, Imb. C, 2ème étage, B.P. 2015, Hay Riad, Rabat ■ tél : 037 57 80 99 Fax : 037 56 48 84 ■ Email : exprom@exprom.ma ■ www.exprom.ma	
Sogatour , Adresse : Avenue Annakhil Espace High Tech (Hall B, 5ème étage, Plateau 18). Hay Riad.RABAT Tél : 037 57 77 40/50 ■ Fax : 037 56 31 10 ■ E-mail : sogatour@cdg.ma ■ web : www.sogatour.ma	
CG Park , Adresse siège : 6, rue derna – Place Moulay El Hassan - Rabat tél : 037 70 78 73 ■ Fax : 037 70 78 87	
Sothermy , Centre Moulay Yacoub, BP 120, Fès ■ tél : 035 69 40 64 ■ Fax : 035 69 40 74 E-mail : accueil@sothermy.ma ■ web : www.moulayyacoub.com	
Royal Golf de Fès , Adresse : Km 17, route Immouzer, Ain Chegag - BP 2384 Fès Principale Tél : 035 66 52 10 ■ Fax : 035 66 52 13 ■ E-mail : fesgolf@menara.ma ■ web : www.royalgolfdefes.ma	
Ingema , Espace Les Palmiers - Angle Avenues Mehdi Benbarka et Annakhil, Hay Riad - Rabat tél : 037 57 62 00 ■ Fax : 037 56 67 41 ■ Site web : www.ingema.co.ma	
Acacianet , 52 centre d'affaires, boulevard Riad, Hay Riad, Rabat ■ tél : 037 56 50 44 ■ Fax : 037 56 50 46	
Cellulose du Maroc , 12, rue Tissa, Rabat ■ tél : 037 70 83 05 ■ Fax : 037 70 75 38 / 037 70 61 35	
Agence pour l'Urbanisation et le Développement d'Anfa , Aéroport de Casablanca, Hay Hassani, BP 7737 – Casablanca tél : 022 93 53 36 ■ Fax : 022 90 12 77	
Eucaforest , BP 98, rue Abdelkrim Khattabi n°323, Sidi Yahia du Gharb, Rabat ■ tél : 037 30 02 29 Fax : 037 30 02 38 ■ Email : eucaforest-sa@menara.ma	
Papelera de Tetuan , Boulevard Ahl Loughlam, Sidi Moumen ■ tél : 022 76 83 01/02/03/04/05 Fax : 022 76 82 70/71 ■ Email : info@papeleraadetetuan.com ■ Site web : www.papeleraadetetuan.com	

Le Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion soutient l'art qu'il soit émergent ou reconnu.

Dans la même philosophie de partage que les Espaces Expressions CDG, les rapports annuels du Groupe présentent les œuvres d'un artiste. Ils sont cette année illustrés par les œuvres de l'artiste peintre Narjisse El Joubari, exposées du 19 octobre au 18 novembre 2007 à l'Espace Expressions CDG .

Le travail de Narjisse El Joubari, née en 1980 à Meknès, laisse présager un avenir certain sur la scène picturale marocaine. Malgré son jeune âge, cette ancienne élève de l'Institut National Supérieur des Beaux Arts de Tétouan a déjà appris à conquérir son monde en faisant le choix de l'universalité. Un choix qui ne se fait pas sans rébellion. Ses toiles empreintes de lumière où se bousculent des motifs tirés d'un imaginaire fantasmagorique reflètent un monde délicat où formes et matières indéterminées nous plongent au cœur de la féminité avec ses contradictions, sa fragilité et sa force.

Conception et Réalisation

Direction Marketing et Communication

Caisse de Dépôt et de Gestion

Impression : imprimerie DESILVA

Crédit Photos Narjisse El Joubari



Caisse de Dépôt et de Gestion

Place Moulay El Hassan B.P. 408 Rabat Maroc

Tél : 037 66 90 00 ■ Fax : 037 66 93 70

E-mail : cdg@cdg.ma

Site web : www.cdg.ma