

# UPLINE YEARLY

Janvier 2015

EQUITY  
Research





<b>Revue Macro-économique .....</b>	<b>5</b>
MONDE : La reprise de l'activité économique au sein de la Zone Euro demeure fragile .....	6
MAROC : Une solidité avérée des fondamentaux économiques.....	8
<b>Analyse annuelle du marché boursier .....</b>	<b>10</b>
MASI : Un espoir de reprise .....	11
MASI : Dans une zone décisive .....	12
Une année moins bonne que la précédente pour les marchés actions .....	13
Un « MSCI FM » plombé par la chute du cours du baril .....	14
Les 2/3 des valeurs cotées marocains ont enregistré une évolution positive .....	14
Une année portée par les Big Caps .....	16
Volumétrie : au plus bas depuis 10 ans .....	16
Une année à oublier pour le secteur immobilier.....	18
Un PER marché de 18,4x au 31/12/2014.....	18
Les bons de trésor, une chute sensible des rendements en 2014 .....	19
... Rendant le marché actions plus attractif.....	20
<b>Revue des perspectives sectorielles .....</b>	<b>22</b>
BANQUES : Une reprise prévisionnelle des crédits en 2015 .....	23
ASSURANCES : Une croissance 2014 soutenue par la Vie .....	26
BTP & Matériaux de Construction : Un secteur en perte de vitesse .....	29
IMMOBILIER : Un secteur en proie à des mutations profondes .....	33
TELECOMS : Vers une tension concurrentielle sur l'ADSL.....	36
MINES : Une année 2015 qui s'annonce compliquée pour les minières .....	40
DISTRIBUTION : Un secteur amené à reprendre en 2015 .....	44
<b>Dossier technique .....</b>	<b>47</b>
<b>Recueil de l'actualité de l'année 2014 .....</b>	<b>51</b>
<b>Recueil des statistiques Macro-économiques .....</b>	<b>67</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>74</b>



### Abréviations

<b>BTP</b>	Bâtiments et Matériaux de Construction
<b>CA</b>	Chiffre d'affaires
<b>CL</b>	Collectivités Locales
<b>CST</b>	Comptes Spéciaux du Trésor
<b>Dhs</b>	Dirham Marocain
<b>DY</b>	Dividend Yield
<b>EBE</b>	Excédent Brut d'Exploitation
<b>EBIT</b>	Excedent Before Interest and Taxes
<b>EBITDA</b>	Excedent Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations
<b>FNPI</b>	Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers
<b>G</b>	Giga
<b>GPBM</b>	Groupement Professionnel des Banques Marocaines
<b>Hab</b>	Habitants
<b>IDE</b>	Investissement Direct Etranger
<b>IPC</b>	Indice des Prix à la Consommation
<b>IR</b>	Impôt sur les Revenus
<b>IS</b>	Impôt sur les Sociétés
<b>K</b>	Kilo
<b>LF</b>	Loi de Finances
<b>LOA</b>	Location avec Option d'Achat
<b>M</b>	Millions
<b>MB</b>	Marché de Bloc
<b>MC</b>	Marché Central
<b>MM</b>	Milliards
<b>MRE</b>	Marocains Résidents à l'Etranger
<b>P/B</b>	Price to Book
<b>PER</b>	Price Earning Ratio
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>PL</b>	Placements Liquides
<b>PME</b>	Petite et Moyenne Entreprise
<b>PNB</b>	Produit Net Bancaire
<b>QE</b>	Quantitative Easing
<b>RBE</b>	Résultat Brut d'exploitation
<b>REX</b>	Résultat d'exploitation
<b>RN</b>	Résultat net
<b>RNPG</b>	Résultat Net Part du Groupe
<b>S</b>	Semestre
<b>T</b>	Trimestre
<b>TIC</b>	Taxe Intérieure de Consommation
<b>TM</b>	Tonne Métal
<b>TTC</b>	Toutes Taxes Comprises
<b>TVA</b>	Taxe sur la Valeur Ajoutée
<b>USD</b>	Dollar américain
<b>Wh</b>	Watt heure
<b>YTD</b>	Year-To-Date

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research



## Executive Summary

Pour l'économie marocaine, l'année 2014 s'est inscrite sous le signe du rééquilibrage macro-économique. Ainsi, la priorité a été donnée à l'atténuation des déficits des soldes budgétaire et commercial. Chose faite, grâce essentiellement à la réforme réussie de la Caisse de Compensation et à la montée en puissance de secteurs exportateurs tels que l'Automobile et l'aéronautique.

Dans ces conditions, le MASI a signé une reprise timide en 2014, avec une hausse de 5,55% à 9 620,11. Une performance qui vient rompre avec trois années successives de baisse.

Pour l'année 2015, les perspectives économique font état d'une projection de croissance du PIB en accélération à +4,4% (Vs. 2,5% attendue pour 2014). Une croissance qui serait attribuable à une progression soutenue du PIB non agricole autour de 4,4% et à une reprise des activités agricoles.

Néanmoins, des éléments d'incertitudes pourraient peser sur l'évolution de la conjoncture nationale, en lien notamment avec les inquiétudes entourant la reprise de l'activité au sein de la Zone Euro, principal partenaire commercial, et leurs répercussions sur l'activité touristique et les transferts des Résidents Marocains à l'Etranger.

Miroir de la situation économique, le marché boursier devrait évoluer dans le bon sens en 2015, capitalisant sur un certain nombre de facteur, dont notamment la perte d'attrait du marché obligataire suite à la baisse tendancielle des taux.

Pour notre part, cette édition de l'UPLINE YEARLY a pour ligne directrice de dresser un bilan des réalisations sectorielles en 2014 avec un regard sur les perspectives 2015, lesquelles sont analysées aussi bien d'un point de vue fondamental que technique.

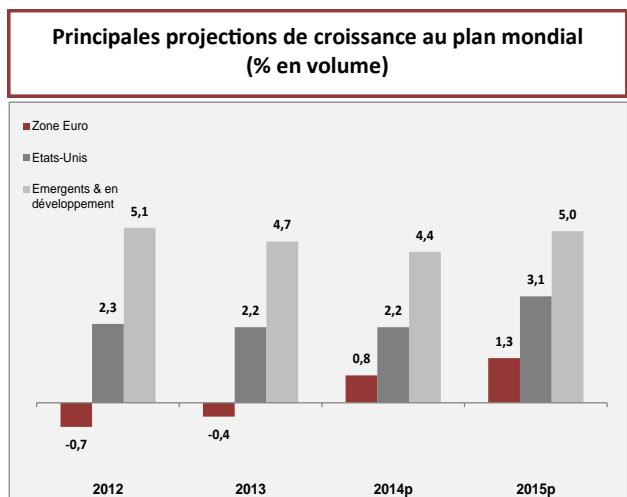
# Revue Macro-économique

# Upline Yearly 2014

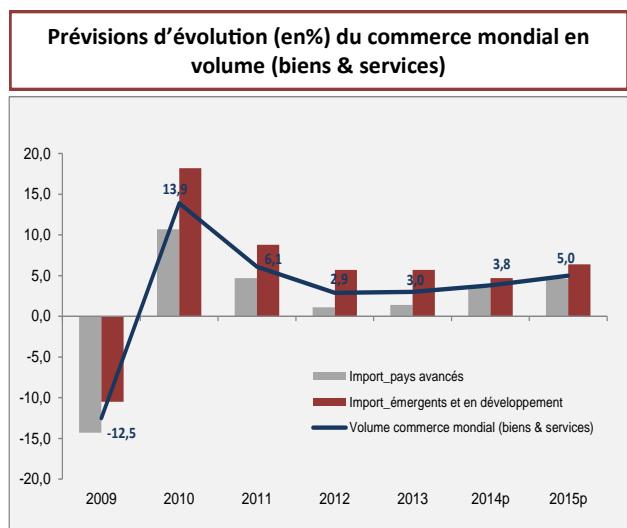
**EQUITY**  
**Research**



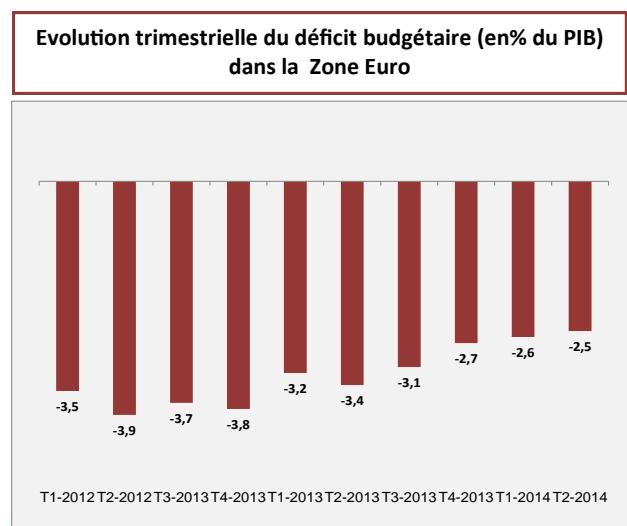
## Revue macro-économique internationale



Source : FMI



Source : FMI



Source : Eurostat

## MONDE : La reprise de l'activité économique au sein de la Zone Euro demeure fragile

2014 aura été une année assez mouvementée. L'économie mondiale a été confrontée à l'intensification des tensions géopolitiques (en particulier la crise ukrainienne), à une activité languissante au sein de la Zone Euro et au Japon et à l'écroulement des cours du pétrole.

Sur le plan de la croissance, 2014 aura finalement été similaire à celle de 2013 avec une hausse du PIB estimée à +3,3% par le FMI, contre une prévision initiale à +3,7% et ce, dans un contexte caractérisé par la poursuite du rééquilibrage des moteurs de la croissance en faveur, notamment, de l'économie américaine.

L'activité économique aux Etats-Unis a ainsi poursuivi son redressement durant l'exercice 2014 et ce, malgré un premier trimestre 2014 médiocre affecté par un hiver rude. L'évolution de son PIB devrait dépasser son rythme potentiel à +2,2% en 2014, capitalisant sur (i) la reprise de la consommation privée, suite à l'amélioration du marché du travail et à l'allègement de l'endettement des ménages, et (ii) sur la bonne orientation de l'investissement résidentiel et en biens d'équipement.

L'économie de la Zone Euro est sortie de récession, mais sa croissance demeure fragile (+0,8% en 2014, contre -0,4% en 2013) et ce, en dépit de politiques monétaires très expansionnistes (taux directeur abaissé à deux reprises en 2014 pour se maintenir à 0,05% à partir de septembre 2014). De même, le PIB de l'économie nippone a subi une nouvelle décélération avec une croissance estimée à +0,9% (Vs. 1,5% en 2013), impactée notamment par la hausse à partir du mois d'avril 2014 de la TVA de 3 pts.

L'année 2014 aura été également celle du ralentissement de l'économie des pays émergents & en développement avec un PIB attendu en croissance de 4,4% en 2014, au lieu de 4,7% une année auparavant. Par principales économies, la Chine a commencé à montrer quelques signes de faiblesse. Elle semble aussi basculer vers un nouveau modèle de croissance reposant particulièrement

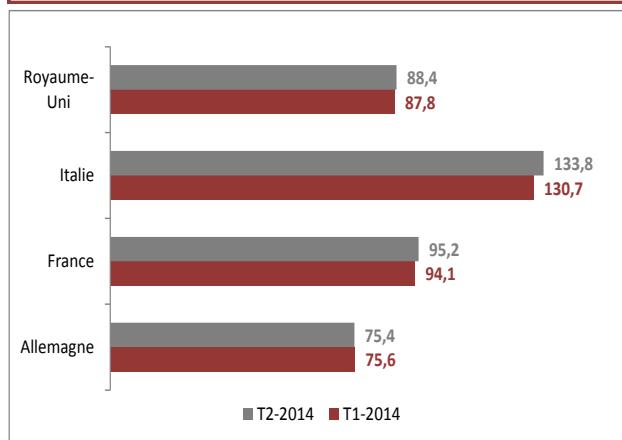
# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**



## Revue macro-économique internationale

### Evolution trimestrielle de l'encours de la dette publique (en % du PIB)



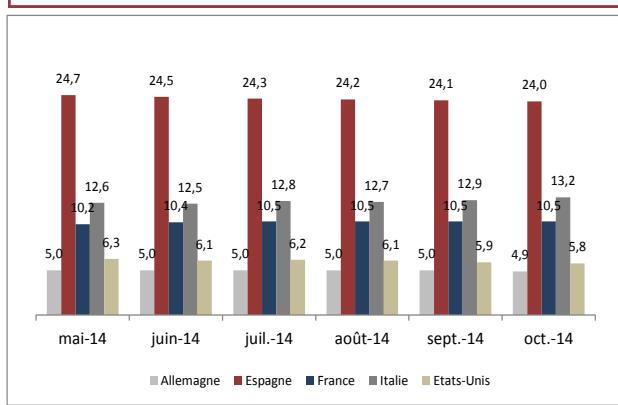
Source : Eurostat

### Prévisions d'évolution du solde extérieur courant (en % du PIB)



Source : FMI

### Evolution mensuelle du taux de chômage au plan mondial (en %)



Source : Eurostat

sur la consommation interne. D'autres pays comme le Brésil et la Russie ont été confrontées à des sorties massives de capitaux et à une dépréciation de leurs taux de change.

## PERSPECTIVES

**Pour 2015, un rebond de l'activité économique mondiale** serait attendu à +3,8%, d'après le FMI. Une projection soutenue par le maintien d'une politique d'assainissement modérée des finances publiques (à l'exception du Japon) et la poursuite d'une politique monétaire accommodante.

Toutefois, le rythme d'affermissement de l'activité mondiale reste différent d'une région et d'un pays à l'autre. Une reprise plus marquée serait projetée pour les Etats-Unis autour de 3,1%, conséquence de conditions financières favorables et d'une atténuation du frein budgétaire.

Dans la Zone Euro, la reprise demeure encore fragile. Son PIB devrait croître de 1,3% en 2015. L'Espagne afficherait la meilleure performance avec une croissance attendue à +1,7%, appuyée aussi bien par la demande extérieure que celle intérieure. L'économie allemande verrait son PIB évoluer au même rythme qu'en 2014 à +1,5%. Pour la France, la nouvelle projection situe la croissance à 1,0%. Enfin, l'économie italienne devrait sortir de sa longue récession avec une croissance projetée à +0,8%.

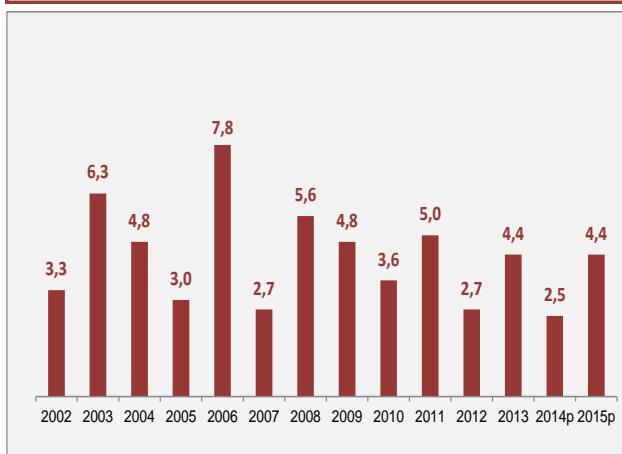
# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research



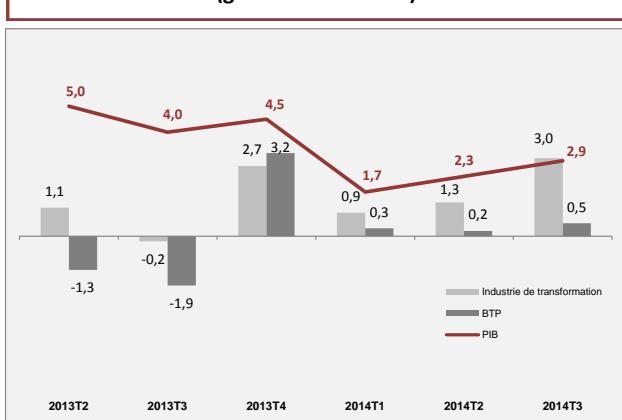
## Revue macro-économique nationale

Croissance (en %) du PIB annuel en volume



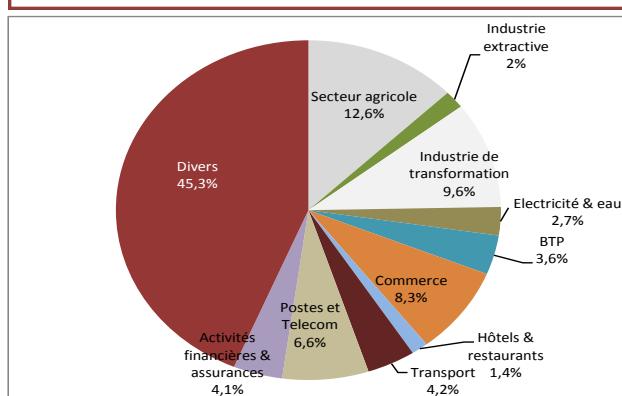
Source : HCP et MEF

Croissance du PIB trimestriel en volume (glissement annuel)



Source : HCP

Répartition de la valeur ajoutée par secteur d'activité au T3-2014 (en %)



Source : HCP

## MAROC : Une solidité avérée des fondamentaux économiques

L'évaluation générale de l'économie nationale renseigne sur la solidité des fondamentaux économiques. En attestent : un PIB qui devrait clôturer l'année 2014 autour de 2,5% et ce, en dépit du retrait du PIB agricole, un déficit courant qui devrait se réduire à 6% du PIB, des réserves de changes en net affermissement à plus de cinq mois d'importations de biens & services, un taux d'endettement public qui demeure viable, quoiqu'en augmentation, et un déficit budgétaire attendu en allègement à moins de 5% du PIB courant.

Pour l'année 2015, l'objectif prioritaire assigné à la Loi de finances étant, à notre sens, la poursuite des réformes dans une logique de rétablissement progressif des équilibres macroéconomiques. Après avoir mené avec succès la réforme de la Caisse de compensation dans son volet produits pétroliers (arrêt définitif à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2014 de la subvention pour les produits pétroliers, à l'exception du gaz butane), l'Etat aura comme priorité majeure en 2015 de réformer la Caisse des Retraites. Pour ce faire, une allocation financière de l'ordre de 15,2 MMDhs sera accordée en 2015 au régime des pensions civiles de retraite pour mener à bien la réforme.

D'autres efforts seront aussi consentis dans le sens de la rationalisation des dépenses de fonctionnement et des dépenses d'investissement, ainsi qu'en matière de maîtrise de la masse salariale. Parallèlement à cela, il est question de poursuivre les actions relatives au soutien de la compétitivité et, par ricochet, au renforcement des réserves de change. Il s'agit notamment des mécanismes de soutien aux exportations, dans le cadre du programme « Contrats de Croissance à l'Export », ainsi que des mesures d'accompagnement en matière d'assistance et de financement pour la pénétration des marchés extérieurs. Toujours dans le registre du renforcement des réserves de change, il convient de souligner le succès de la mesure de contribution libératoire instaurée en

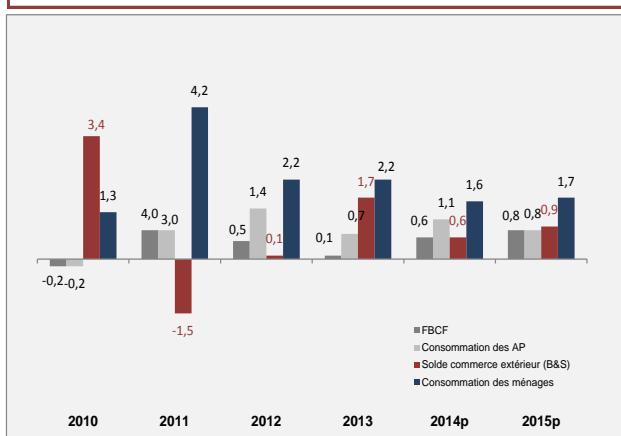
# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research



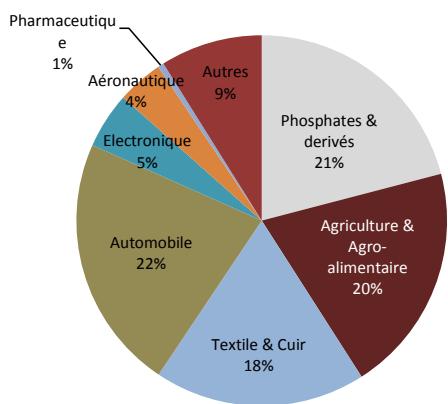
## Revue macro-économique nationale

Contribution par composante à la croissance du PIB en volume (en pts)



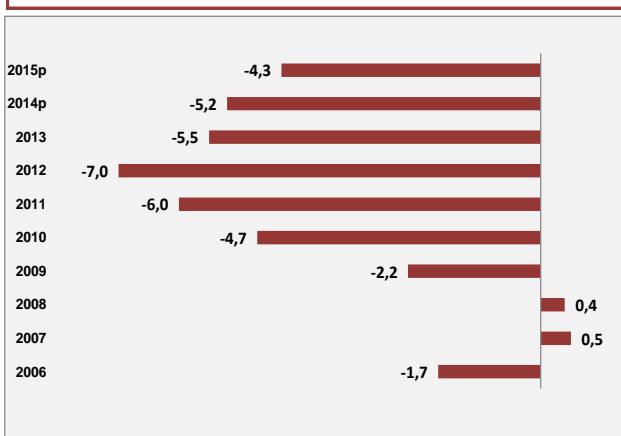
Source : MEF

Répartition des exportations par branches d'activité à fin novembre 2014 (en%)



Source : OC

Evolution annuelle du solde budgétaire (en % du PIB)



Source : MEF

2014 et qui a permis à fin 2014 la déclaration de 27,8 MMDhs (contre 5 MMDhs prévus initialement) pour montant de 2,3 MMDhs collecté par l'Etat.

### CHRONIQUE DE L'ANALYSTE

En 2015, en sus du contexte économique international qui s'annonce globalement favorable, notamment en termes de carnets de commande étrangers, l'activité économique nationale devrait profiter également :

1. Du fort repli de la facture énergétique, avec une prévision d'un cours moyen du pétrole à 62,53 USD/baril en moyenne en 2015 d'après le consensus Bloomberg, contre 102,34 USD/baril en 2014 et une hypothèse de 103 USD pour les prévisions de la LF 2015 ;
2. Et, des prémisses d'une campagne agricole qui s'annonce prometteuse au regard des dernières précipitations.

Par ailleurs, dans sa quête d'un modèle de croissance durable et résilient face aux différents chocs, notamment exogènes, le Gouvernement compte renforcer sa politique de soutien aux stratégies sectorielles, tout en assurant la complémentarité entre celles-ci dans un cadre de répartition régionale équilibrée des projets d'investissement.

Dans la même lignée, les actions du Gouvernement se focaliseront sur la relance de l'industrie dans le cadre de la stratégie d'accélération industrielle. L'objectif étant de ramener la contribution du secteur dans le PIB à 23% (Vs. 14% actuellement). Ce plan vient succéder au Plan Emergence qui a été à l'origine de la montée en puissance de plusieurs secteurs tels que l'automobile, l'aéronautique et l'offshoring.

# Analyse annuelle du marché boursier

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

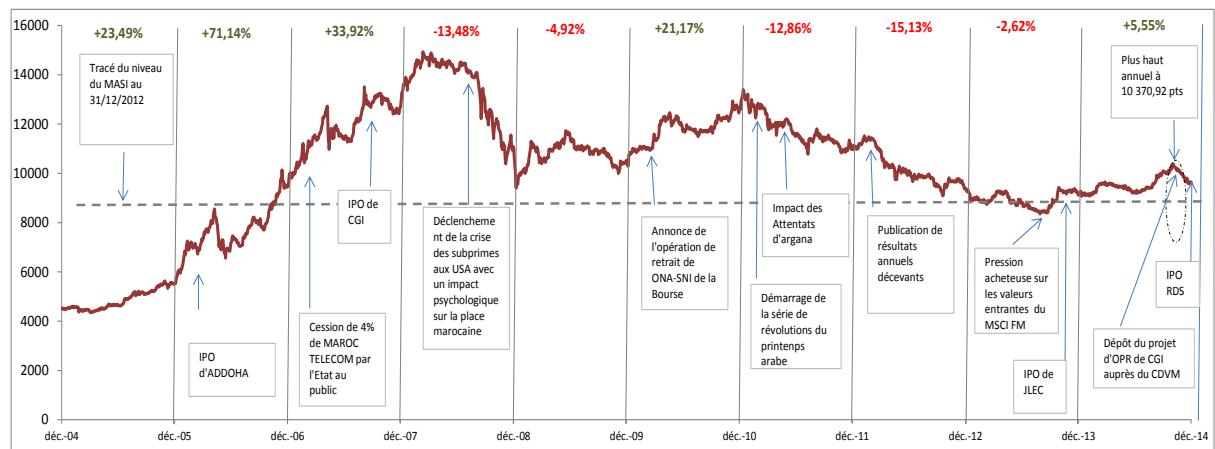


Analyse du marché boursier

## MASI : Un espoir de reprise

Après 3 ans de baisse, l'indice de la place de Casablanca clôture l'année 2014 sur une performance de 5,55% à 9 620,11 pts. Cette variation est attribuable principalement (i) aux résultats semestriels satisfaisants (+2,6% par rapport au S1-2013), (ii) à la pression acheteuse exercée sur les valeurs du MSCI FM suite à la hausse de la pondération du Maroc dans l'indice et (iii) au bon comportement de HOLCIM MAROC et de LAFARGE CIMENTS qui semblent profiter de l'effet d'annonce du projet de fusion des deux groupes.

### Evolution du MASI sur 10 ans (2004-2014)



Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches

Pour l'année 2015, l'indice devrait, à notre sens, poursuivre sur sa lancée et ce, tenant compte des facteurs suivants :

- Baisse du taux directeur par BAM à 2,5% devrait engendrer une baisse du rendement du marché obligataire ce qui pourrait se traduire pour un arbitrage en faveur du marché actions. De même, cette baisse devrait relancer la distribution des crédits et ainsi donner un coup de pousse à la croissance économique;
- Repli du cours de pétrole devant engendrer une optimisation des charges d'exploitations de certaines sociétés cotées ;
- Prémisses d'une campagne agricole favorable devant impacter positivement l'économie et catalyser la consommation;
- Relance des investissements publics, telle que prévue dans la loi des finances 2015, devant redynamiser certains secteurs cotés ;
- Introduction en bourse prévue de deux valeurs MARSA MAROC et TOTAL MAROC, en plus de la cession de la participation de SNI dans le capital de COSUMAR et CENTRALE LAITIERE ;
- Reprise attendue de l'économie de la Zone Euro, principal partenaire commercial du Royaume.

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research



### MASI: Dans une zone décisive



#### Commentaire:

Inscrit dans une lancée positive depuis le début de l'année avec un plus haut à un peu moins de 10 400 points, le MASI a marqué un retournement de tendance depuis novembre 2014 caractérisé par une dynamique baissière importante pour se stabiliser à 9 620,11 à +5,55% en year-to-date.

Graphiquement, le MASI a cassé successivement ses principaux supports et bute actuellement sur le support oblique majeur du canal haussier moyen terme au niveau des 9 570 points. Ce dernier accompagne l'indice depuis son impulsion haussière de septembre 2013. Une cassure à la baisse supérieure à 3% signalerait un retournement de tendance majeur à la baisse et remettrait en question la capacité de l'indice à reprendre à la hausse. A contrario, l'indice évoluerait en Pull-back tant que le niveau des 9 285 points n'est pas franchi à la baisse. Cela se traduirait par une reprise haussière et par la formation d'un consensus à l'achat.

Pour leur part, les indicateurs techniques arborent une configuration en saturation baissière sur le court terme avec une Stochastique et un RSI en zone de sur-vente et affichent un début de divergence. Pour leur part, les indicateurs de volatilité augurent d'une poursuite baissière avec des bandes de bollinger toujours en ouverture et des indicateurs du ichimoku baissiers. De même, sur le moyen terme, les indicateurs demeurent baissiers mais se rapprochent de leur zone de rebond, ce qui nous oriente vers une baisse limitée de l'indice.

En termes de décompte, le dépassement des 9 880 points a entraîné la mutation de la sous-vague 2 (en abc) en sous-vague d'impulsion. Cette dernière, devrait conduire le MASI au test des 9 340 points (61% de la vague « a ») avant une reprise haussière en sous-vague 3. Si le MASI rebondit à la hausse sur les 9 570 points et corrige 50% du mouvement baissier précédent à 9 950 points, le risque d'une rupture des 9 200 points (points de départ de la sous-vague 1) deviendrait important.

**En conclusion, nous anticipons une poursuite baissière vers les 9 340 points, avant le démarrage d'une impulsion haussière vers les 10 200 points à fin mars 2015 (soit une performance year to date de 6,0%). La cassure à la baisse des 9 200 points avorterait cette projection.**

### Une année moins bonne que la précédente pour les marchés actions

Après une année 2013 très favorable, les principaux *equity markets* du monde ont clôturé l'exercice 2014 sur une note mitigée, en particulier au niveau des marchés développés.

Du côté des Etats-Unis, les « stimulus » économiques mis en place depuis la crise financière 2008 semblent avoir porté leurs fruits. Un constat qui se reflète dans les décisions de la banque Fédérale américaine (FED) qui graduellement réduit ses injections de cash sur les marchés (tapering). Cette sortie de crise est attribuée principalement au : (i) redressement de la production industrielle, (ii) la remontée de l'investissement productif, (iii) la hausse de l'emploi industriel et (iv) l'accroissement de la part de marché américaine dans le commerce mondial. Basé sur ces faits, le Dow Jones clôture l'année 2014 sur une performance de +7,5%. Cependant, l'arrêt du Quantitative Easing et la probable remontée des taux pourraient impacter l'évolution de l'indice en 2015 : Moins d'injection de liquidités sur les marchés se reflétera par un essoufflement des mouvements spéculatifs sur les valeurs.

A l'opposé, les marchés financiers européens peinent à se redresser, compte tenue d'une croissance économique toujours languissante. Ainsi, l'Eurostoxx 50 n'a progressé sur l'année 2014 que de +1,2%, soit à un niveau très inférieur à l'indice américain. Notons que l'évolution de l'indice européen a connu un renversement de tendance à partir de fin Juin 2014, suite en partie à la recrudescence des tensions entre l'Europe et la Russie.

Par rapport aux émergents, l'évolution des marchés Actions demeure mitigée. Ainsi, la théorie selon laquelle la baisse des cours de pétrole n'est autre qu'un transfert de richesse de pays exportateurs vers d'autres importateurs se vérifie amplement sur ces marchés. En effet, les plus importantes baisses ont été enregistrées au niveau des principaux exportateurs de pétrole, (Russie, Brésil et Arabie Saoudite) tandis que les importateurs ont connu une reprise de leur marché, à l'image de la Chine et l'Inde.

### Evolution des principales places financières en 2014

Pays	Variation annuelle	Volume annuel en KUSD
Nigéria*	-16,1%	6 853 161,85
Hongrie	-10,4%	8 092 733,53
Russie*	-7,1%	246 757 044,78
Tchèque	-4,3%	7 648 232,16
Arabie Saoudite*	-2,4%	572 244 046,73
France	-0,5%	1 117 977 010,32
Pologne*	0,3%	64 738 680,66
Maroc	5,6%	3 207 998,03
Etats-unis*	7,5%	1 281 191 220,00
Afrique du Sud	7,6%	358 037 940,23
Tunisie*	16,2%	509 799,45
Turquie	26,4%	362 093 644,10
Egypte*	31,6%	18 703 819,11

\*Exportateur net de pétrole

Source : Bloomberg et Division Analyses & Recherches

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

## Un « MSCI FM » plombé par la chute du cours du baril

Pour cette année, MSCI World n'a progressé que de 2,93% en une année, contre 24,1% l'année dernière, reflétant ainsi la situation morose des marchés Actions.

Pour le « MSCI Frontier Market », dans lequel le marché marocain pèse pour près de 6,59%, l'indice enregistre une performance de +2,9% en 2014, grâce essentiellement à la bonne tenue du MSCI Argentine (+17,3%) et du MSCI Morocco (+6,5%), qui viennent épouser les pertes du MSCI Nigeria (-19,5%) et MSCI Kuwait (-3,8%).

Notons que l'indice « MSCI FRONTIER MARKET » a surperformé l'indice « MSCI EMERGING MARKET ». En effet, les émergents représentés au niveau du MSCI ont clôturé 2014 sur une baisse de -4,6%, suite essentiellement au recul des prix du baril, des métaux et des produits agricoles. A titre d'exemple, l'indice MSCI RUSSIA (fortement corrélé à l'industrie énergétique), a reculé de -48,5%. Pour sa part, MSCI Brazil, fortement corrélé aux produits agricoles accuse une perte de -17,4% .

Evolution du MSCI Morocco en 2014



source : Bloomberg/Division Analyses & Recherches

## Les 2/3 des valeurs cotées marocains ont enregistré une évolution positive

En 2014, 52 des valeurs cotées ont affiché une performance positive. En tête du classement, nous retrouvons STROC INDUSTRIE qui a plus que doublé, passant de 75 Dhs à 155 Dh suite au redressement de son activité en 2014. Non loin derrière, nous retrouvons CTM qui semble profiter de la publication de résultats annuels et semestriels probants, en affichant une croissance de 80,6% à 325 Dhs. En troisième position, HOLCIM MAROC s'est apprécié de 50% à 1 904 Dhs en raison de la distribution de deux dividendes exceptionnels en 2014 et de l'annonce du projet de fusion avec LAFARGE CIMENTS.

### Classement des 10 valeurs haussières en 2014 (En Dhs)

Valeurs	Cours au 31/12/2013*	Cours au 31/12/2014	Variation
STROC INDUSTRIE	75	155	106,7%
CTM	180	325	80,6%
HOLCIM ( Maroc )	1270	1904	49,9%
COLORADO	54,6	81,45	49,2%
FENIE BROSSETTE	130	193	48,5%
MED PAPER	19,49	27,83	42,8%
DISWAY	155	221	42,6%
RISMA	200	269	34,5%
JET ALU MAROC SA	194,4	255,5	31,4%
LAFARGE CIMENTS	1249	1626	30,2%

\* retraité des dividendes

Source : Division Analyses et Recherches

En revanche, la plus forte baisse annuelle a été enregistrée par ALLIANCES avec une contre-performance de 41,9% à 277,9 Dhs suite à une rumeur liée aux difficultés rencontrées par son activité construction. Dans une moindre mesure, nous retrouvons ADDOHA qui a reculé de 30,5% à 37,6 Dhs, suite à un mouvement massif de vente enclenché en fin d'année. Enfin, REBAB COMPANY s'est repliée de 26,6% pour s'établir à 138 Dhs.

### Classement des 10 valeurs baissières en 2014 (En Dhs)

Valeurs	Cours au 31/12/2013*	Cours au 31/12/2014	Variation
ALLIANCES	478	277,9	-41,9%
DOUJA PROM ADDOHA	54,1	37,6	-30,5%
REBAB COMPANY	188	138	-26,6%
BALIMA	148,75	113,75	-23,5%
STOKVIS NORD AFRIQUE	38,98	30,3	-22,3%
EQDOM	1749	1500	-14,2%
COSUMAR	1849	1600	-13,5%
MANAGEM	1130	980	-13,3%
SMI	3490	3100	-11,2%
MEDIACO MAROC	28	25	-10,7%

\* retraité des dividendes

Source : Division Analyses et Recherches

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
 Research

## Une année portée par les Big Caps

### Analyse des principaux contributeurs à l'évolution du MASI en 2014

Valeurs	Variation YTD	Contribution à la variation du MASI en Points d'indice	Contribution à la variation du MASI en Points de %	Valeurs	Variation YTD	Contribution à la variation du MASI en Points d'indice	Contribution à la variation du MASI en Points de %
ITISSALAT AL-MAGHRIB	26,44%	281,64	3,00%	DOUJA PROM ADDOHA	-30,50%	-209,02	-2,23%
ATTIJARIWAFA BANK	16,41%	192,67	2,05%	ALLIANCES	-41,86%	-74,24	-0,79%
LAFARGE CIMENTS	30,18%	123,65	1,32%	COSUMAR	-13,47%	-29,24	-0,31%
BCP	13,01%	68,42	0,73%	BMCI	-6,45%	-18,30	-0,19%
HOLCIM ( Maroc )	49,92%	65,75	0,70%	MINIERE TOUSSIT	-8,06%	-18,04	-0,19%
BMCE BANK	9,73%	49,01	0,52%	SMI	-11,17%	16,41	0,17%
WAFA ASSURANCE	24,43%	48,44	0,52%	CGI	-5,60%	-16,11	-0,17%
CIH	28,57%	26,72	0,28%	MANAGEM	-13,27%	-13,99	-0,15%
CIMENTS DU MAROC	16,77%	22,61	0,24%	EQDOM	-14,24%	-13,46	-0,14%
AFRIQUIA GAZ	19,50%	15,58	0,17%	RES DAR SAADA	#N/A	-11,75	-0,13%

Source : Bloomberg/Division Analyses & Recherches

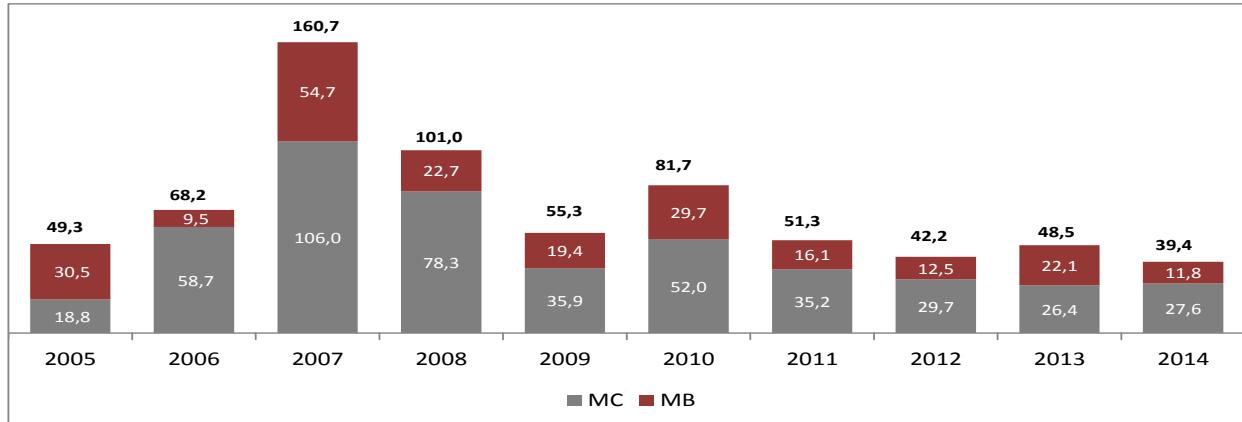
La performance du MASI en 2014 est redéivable principalement à l'évolution favorable des Big Caps. En effet, les valeurs MAROC TELECOM, ATTIJARIWAFA BANK, LAFARGE CIMENTS et BCP ont contribué pour 7,31 points de pourcentage dans la hausse du MASI. En d'autres termes, hors ces 4 valeurs, l'indice aurait affiché une baisse de 2% en 2014.

A contrario, d'autres valeurs ont plombé l'évolution du MASI à l'instar des deux immobilières ADDOHA et ALLIANCES avec des contributions négatives de 2,3 et 0,8 points de pourcentage respectivement.

### Volumétrie : au plus bas depuis 10 ans

Le volume global de la place casablancaise a enregistré un recul de 18,8% en 2014 à 39,4 MMDhs. Cette baisse est imputable à la contraction des échanges sur le marché de blocs (-46,5% à 11,8 MMDhs) suite à la non récurrence de l'opération de transfert des actions JLEC détenues par les différentes filiales de TAQA à leur maison mère. Retraitée de cette transaction exceptionnelle (10,4 MMDhs), la volumétrie aurait affiché une hausse de 3,4%.

### Evolution de la volumétrie depuis 2005 (En MMDhs)



# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

Accaparant 70% du volume global, le marché central a été essentiellement animé par 6 valeurs qui ont dominé plus que 60% des échanges. Il s'agit d'ATTIJARIWAFA BANK (20,4%), ADDOHA (11,2%), BMCE BANK (8,9%), MAROC TELECOM (8,5%), BCP (6,5%) et ALLIANCES (6,1%).

### Volumes sur le Marché Central en 2014 (En MDhs)

Valeurs	Volumes	Part dans le total
ATTIJARIWAFA BANK	5 642,5	20,4%
DOUJA PROM ADDOHA	3 089,7	11,2%
BMCE BANK	2 443,1	8,9%
ITISSALAT AL MAGHRIB	2 335,3	8,5%
BCP	1 791,4	6,5%
ALLIANCES	1 695,2	6,1%
BMCI	1 142,8	4,1%
LAFARGE CIMENTS	979,7	3,6%
SAMIR	733,7	2,7%
TAQA MOROCCO	718,4	2,6%
Autres	7 022,8	25,4%

*Source : Bourse de Casablanca/Division Analyses & Recherches*

Le marché de blocs a été animé principalement par quatre opérations stratégiques à savoir :

- 3,1 MMDhs, relatifs à la cession par SNI de 21,75% du capital de CENTRALE LAITIERE au Groupe GERVAIS-DANONE ;
- 2,1 MMDhs, portant sur la cession de la participation de l'Etat marocain dans le capital de la BCP (6% du capital) au BPR;
- 1,9 MMDhs, correspondant à l'opération de cession par SNI de 24,5% du capital de COSUMAR aux institutionnels nationaux ;
- Et 1,2 MMDhs liés à la cession par la CDG de 30% du capital d'ATLANTA à HOLMARCOM.

### Volumes sur le Marché de Bloc en 2014 (En MDhs)

Valeurs	Volumes	Part dans le total
CENTRALE LAITIERE	3 323,5	28,1%
BCP	2 355,5	19,9%
COSUMAR	1 919,0	16,2%
ATLANTA	1 397,0	11,8%
DOUJA PROM ADDOHA	1 048,9	8,9%
CIH	432,4	3,7%
CIMENTS DU MAROC	281,7	2,4%
ATTIJARIWAFA BANK	274,8	2,3%
BMCE BANK	179,5	1,5%
UNIMER	116,9	1,0%
Autres	487,0	4,1%

*Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches*

# Upline Yearly 2014

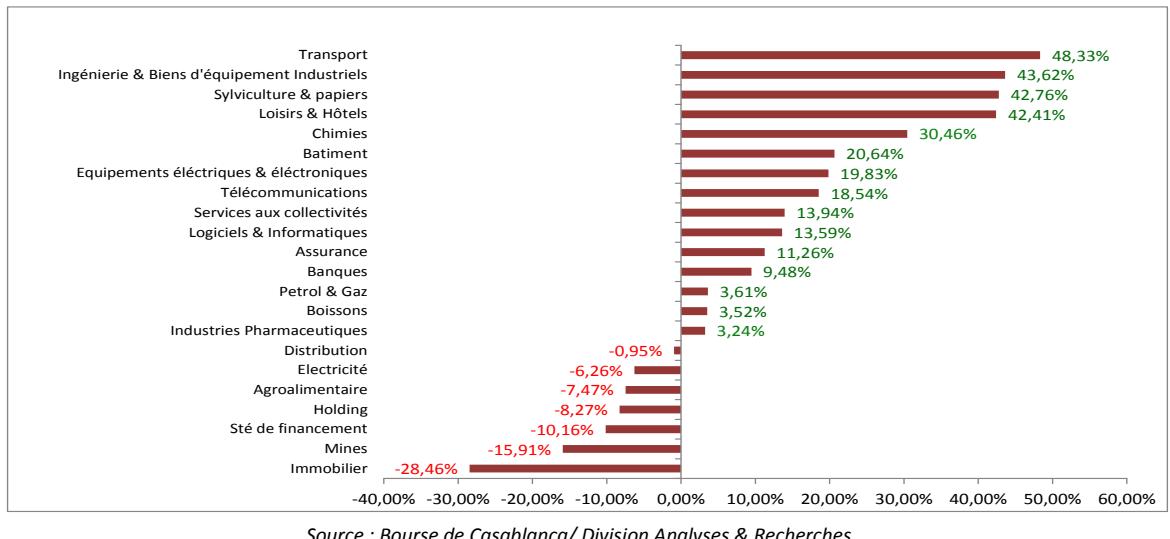
EQUITY  
Research

## Une année à oublier pour le secteur immobilier

Tirant profit de l'évolution du titre CTM, le secteur du transport affiche la meilleure performance annuelle soit 48,3%. Non loin derrière, le baromètre d'ingénierie et biens d'équipement industriel enregistre une croissance annuelle de 43,6%, suivi par le secteur de la sylviculture et papiers avec 42,8%.

Du côté de la baisse, la plus importante contraction a été enregistrée par le secteur immobilier avec -28,5%, suite à la méforme de ses trois valeurs. Parallèlement, les secteurs des mines et des sociétés de financement ont reculé de 15,9% et 10,2% respectivement.

### Performances annuelles par secteur



Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches

## Un PER marché de 18,4x au 31/12/2014

### Evolution de la capitalisation boursière depuis 2005 (En MMDhs)



Source : Bourse de Casablanca/ Division Analyses & Recherches

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

Suivant la même tendance que l'indice, la capitalisation de la Bourse de Casablanca s'est améliorée de 7,4% à 484,5 MMDhs à fin 2014. Notons que cette croissance intègre l'injection de 5 MMDhs liés à l'IPO de RESIDENCES DAR SAADA. Ainsi, à la date du 31/12/2014 le PER du marché ressort à 18,4x et le PB à 2,4x.

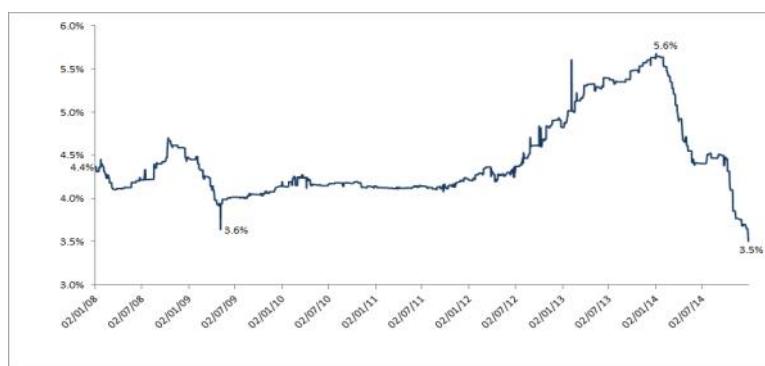
Par valeur, MAROC TELECOM demeure la plus grande capitalisation de la place casablancaise monopolisant 20,7% de la valorisation du marché, suivie par les trois bancaires à savoir ATTIJARIWAFA BANK (14,5%), BMCE BANK (8,2%) et BCP (7,6%).

Valeurs	Capitalisation (En MMDhs)	% de la capitalisation globale
ITISSALAT AL-MAGHRIB	100,04	20,65%
ATTIJARIWAFA BANK	70,01	14,45%
BMCE BANK	39,48	8,15%
BCP	36,93	7,62%
LAFARGE CIMENTS	28,4	5,86%
CENTRALE LAITIERE	13,66	2,82%
CIMENTS DU MAROC	13,57	2,80%
CGI	13,35	2,76%
WAFAASSURANCES	12,67	2,62%
DOUJA PROM ADDOHA	12,13	2,50%

Source : Bourse de Casablanca/Division Analyses & Recherches

### Les bons de trésor, une chute sensible des rendements en 2014 ....

Evolution du rendement agrégé des bons de trésor à 10 ans en 2014



Source : Reuters

En rupture avec la tendance haussière observée depuis près de deux ans, le rendement des bons de trésor à 10 ans a sensiblement chuté, pour atteindre 3,5% à fin 2014, soit à des niveaux inférieurs à ceux de 2009.

Cette baisse sensible serait la conséquence directe de l'amélioration de la situation du Trésor public, après la restructuration de la caisse de compensation et la rationalisation des dépenses publiques. Ce constat est illustré par la réduction du déficit budgétaire de 7% du PIB en 2012, à 5,2% en 2013 puis à une estimation de 4,9% pour 2014. A cela s'ajoute les baisses du taux directeur opérées en 2014 par la Banque Centrale et qui ont pour effet une correction mécanique des taux des bons du Trésor (suite à la baisse du coût de refinancement des banques).

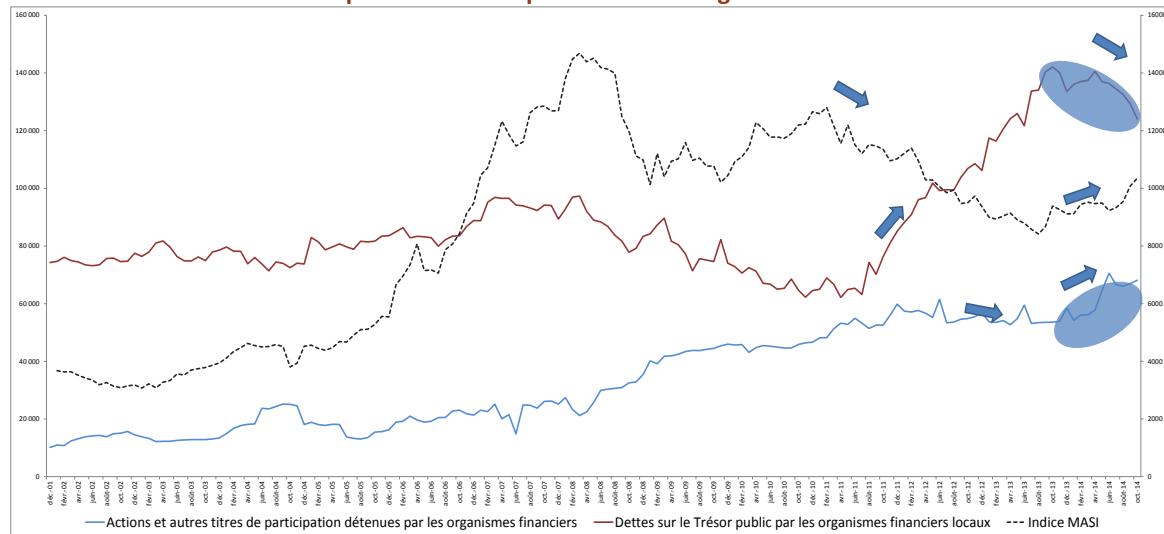
# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## .... Rendant le marché Action plus attractif

Techniquement, la baisse du rendement des bons de trésor se traduit par un allègement du taux d'actualisation, engendrant de facto une appréciation de la valeur intrinsèque des actions. Autrement dit, la perte d'attrait du marché obligataire engendre généralement un arbitrage en faveur de l'Action.

**Evolution des portefeuilles de placement des organismes financiers**



Source : Bank Al-Maghrib & Division Analyses et Recherches

Pour le cas marocain, la baisse du Marché action observée depuis 2011 a été occasionnée par la conjonction de deux facteurs. D'une part, le besoin important du Trésor en termes de cash a entraîné un assèchement des liquidités, destinées initialement à la dynamisation du marché action et d'autre part, l'appréciation des rendements des Bons du Trésor a impacté négativement la valeur intrinsèque des actions devenant de facto moins attractives.

Ainsi, au moment de l'éclatement de la crise financière mondiale en 2008, la sortie massive des fonds étrangers a sensiblement impacté le MASI, l'entraînant dans une tendance baissière de fond, dont il ne parvient toujours pas à s'extirper. Ce crash boursier a été cependant amorti par la réduction progressive de l'endettement du Trésor sur le marché local (préférant les sorties à l'international à l'emprunt interne) d'une part, et par le renforcement du portefeuille « Actions » des banques commerciales et des diverses institutions financières marocaines d'autre part.

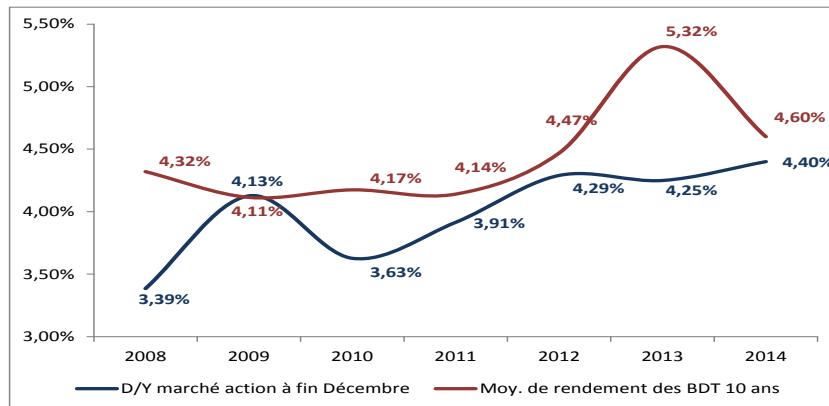
Alors qu'un redressement de l'activité économique marocaine devait se faire sentir en 2010, après diverses mesures destinées à stimuler la demande intérieure (Ex: Réduction de l'IR en 2010), les turbulences géopolitiques en Afrique du Nord ont changé la donne. La hausse significative des dépenses publiques en 2011 (suite à la hausse des salaires de la fonction publique, maintien des subventions de la caisse de compensation malgré la hausse significative du cours du baril, hausse des emplois dans la fonction publique) ont eu pour conséquence un assèchement des liquidités sur le marché, suite à un recours croissant du Trésor à l'emprunt interne.

A partir de 2014, la réforme de la caisse de compensation et son impact sur le budget de l'Etat, couplée aux premières prémisses d'une reprise économique plaident pour un regain de confiance en l'investissement boursier. Le début de cette tendance a déjà été observée au S2-2014.

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

DY marché Action Vs. rendement des BDT 10 ans depuis 2008



Source : Bloomberg & Division Analyses & recherches

Côté rendement, après un plus haut à 5,32% en 2013, le rendement des bons de trésor s'est tellement contracté, qu'il est devenu moins attractif que le rendement de dividende du marché Action. A ces niveaux, il serait possible d'avancer que les liquidités des marchés financiers n'auront pour refuge en 2015 que l'«equity», compte tenu de l'absence d'investissement alternatif (l'immobilier étant en ralentissement).

## Revue des perspectives sectorielles

# Upline Yearly 2014

BANQUES : Une reprise prévisionnelle des crédits en 2015

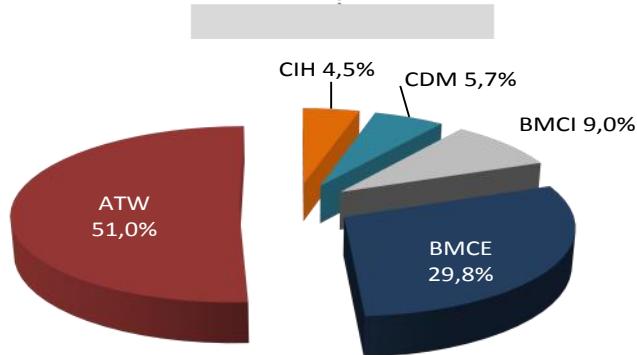
EQUITY  
Research

## Business Plan secteur\* (Conso)

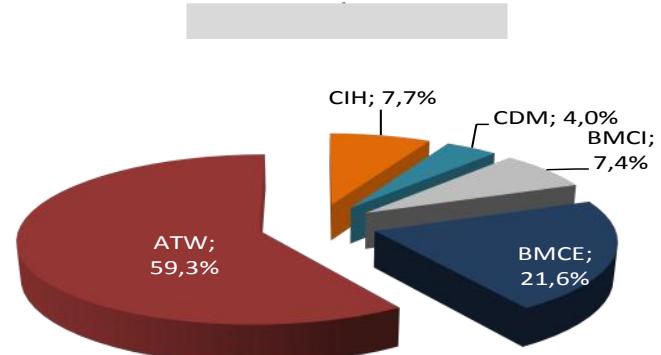
En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup>	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
Produit Net Bancaire	34 704,9	37 010,4	6,6%	39 152,5	5,8%
Résultat Brut d'Exploitation	17 218,7	18 793,6	9,1%	19 898,1	5,9%
Coût du risque	4 276,6	5 000,6	16,9%	5 260,9	5,2%
Résultat Net Part du Groupe	6 805,8	7 175,7	5,4%	7 560,5	5,4%
Total crédits	520 894,5	537 626,2	3,2%	560 857,3	4,3%
Total dépôts	489 657,4	505 838,9	7,7%	527 272,6	4,2%
PER	21,2x	19,4x	-1,8 pt	18,1x	-1,3 pt
P/B	2,1x	2,0x	-0,1 pt	1,9x	-0,1 pt
DY	2,8%	3,0%	-0,2 pt	3,0%	0,0 pt

\*Pour des raisons déontologiques, la BCP ne rentre pas dans notre champ de couverture. Ainsi, les chiffres présentés ci-dessous n'intègrent pas la BCP

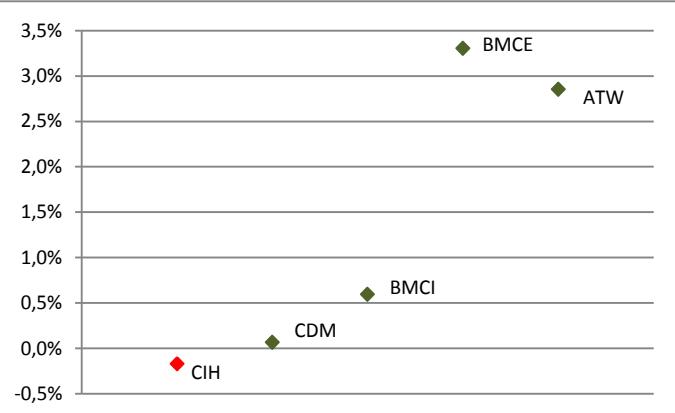
### Répartition du PNB 2014<sup>P</sup> par banque



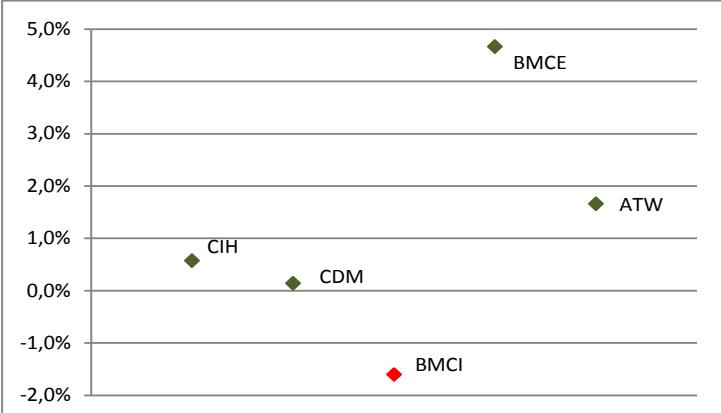
### Répartition du RNPG 2014<sup>P</sup> par banque



### Cartographie de la croissance du PNB 2014<sup>P</sup>



### Cartographie de la croissance du RNPG 2014<sup>P</sup>



# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

## BANQUES

Reprise attendue du rythme de croissance de l'activité au niveau national

Des résultats semestriels portés par l'Afrique et le résultat des opérations de marché

Profitant d'une amélioration du contexte économique (hors agriculture) au cours de l'année 2014, l'activité bancaire marocaine affiche une reprise de son rythme de croissance

Ainsi, les crédits bancaires se sont hissés de 4,3% à fin novembre 2014, en glissement annuel, à 753,2 MMDhs (contre 2,5% à fin novembre 2013), tirés principalement par l'évolution favorable des crédits à l'équipement (+5,1%) et des crédits immobiliers (+2,4%). Depuis le début de l'année 2014, les crédits bancaires n'ont augmenté que de 0,8%. Toutefois, les deux dernières baisses du taux directeur par la banque centrale de 25 pts de base chacune à 2,5% devraient redynamiser la distribution des crédits si les banques répercutent cette baisse sur leurs intérêts débiteurs. Notons que BAM table sur une croissance de 4,5% des crédits à fin 2014.

Côté ressources, les dépôts de la clientèle ont affiché une hausse plus soutenue que celle des crédits de 3,4% à 740,1 MMDhs à fin novembre 2014 par rapport à fin 2013. Toutefois, cette évolution demeure insuffisante pour financer l'activité des banques (un taux de transformation de 102% à fin novembre 2014). Ainsi et compte tenu des taux de sortie attractifs, les banques se sont orientées vers le marché obligataire notamment ATW (1,2 MMDhs) , BCP (1 MMDhs), BMCE (1 MMDhs) et CIH (1 MMDhs) qui ont émis des dettes subordonnées.

En termes de réalisations financières, le secteur bancaire coté a affiché au premier semestre 2014 des résultats satisfaisants malgré la forte hausse de la charge de risque (+59,8%). Ainsi, le PNB consolidé s'est hissé de 10,1% à 26,3 MMDhs grâce à la bonne tenue des activités en Afrique du top three du secteur à savoir ATW, BCP et BMCE et de la forte amélioration du résultat des opérations de marché. De même, la capacité bénéficiaire part du groupe sectorielle s'est bonifiée de 7,6% à 5 MMDhs, tirée essentiellement par la contribution de BMCE (+307,2 MDhs) et BCP (+127,9 MDhs).

Pour ce qui est du 2<sup>ème</sup> semestre de l'année 2014, nous pensons que les activités des groupes bancaires marocains en Afrique ainsi que la baisse des taux notamment avec les récentes baisses du taux directeur devraient continuer de porter la croissance des revenus du secteur. Ainsi, nous tablons sur une croissance du PNB consolidé du secteur (Hors BCP) de 6,6% à 37,0 MMDhs, tirée essentiellement par BMCE (+3,3 pts de pourcentage) et par ATW (+2,9 pts de pourcentage). Intégrant une hausse prévisionnelle de 16,9% du coût du risque à 5 MMDhs, nous anticipons une amélioration de 5,4% du RNPG sectoriel à 7,2 MMDhs.

Pour les perspectives 2015, nous prévoyons une amélioration du contexte économique national en raison de la reprise des activités non agricoles (amélioration de la demande adressée au Maroc) et des prémisses d'une bonne année agricole et ses effets d'entraînement sur la consommation interne et le dynamisme des autres secteurs notamment les services et l'agroalimentaire. Ainsi, l'activité des banques devrait profiter de la hausse de la demande et de l'amélioration de la solvabilité de ses clients.

Dans un autre registre, le parlement marocain a adopté la loi sur les banques participatives. Ainsi, la mise en place de cette catégorie de banques devrait donner un nouveau souffle à l'économie du pays en injectant des fonds dans le circuit bancaire marocain et en attirant des investissements étrangers.

A l'international, nous pensons que les trois banques marocaines engagées devraient continuer leur développement soutenu, capitalisant sur le potentiel important que les marchés de l'Afrique subsaharienne recèlent.

Reste à savoir si ces éléments positifs seraient suffisants pour combler la non récurrence des profits exceptionnels réalisés sur les portefeuilles obligataires suite à la baisse tendancielle des taux.

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## BANQUES

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un secteur aux fondamentaux solides, grâce à une supervision rigoureuse de Bank-AL-Maghrib ;</li> <li>• Un réseau de distribution de 6 672 agences à fin juin 2014 (un des plus dense d'Afrique) ;</li> <li>• Une structure des ressources favorable, caractérisée par une prédominance des dépôts non rémunérés (60% à fin juin 2014) ;</li> <li>• Une maîtrise des charges générales d'exploitation (un coefficient d'exploitation sectoriel de 47,7% à fin 2013).</li> <li>• Faible dépendance du système bancaire aux secteurs cycliques de l'économie marocaine (4,1% de l'encours crédits pour le secteur primaire et 2,3% pour le tourisme à fin septembre 2014).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forte montée du risque ayant altéré la rentabilité de quelques banques au S1-2014 ;</li> <li>• Des activités de marché concentrées sur quelques opérateurs de la place ;</li> <li>• Une aggravation du taux de transformation à 102% à fin novembre 2014.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un taux de bancarisation limité à 57%, offrant un potentiel de croissance pour les banques ;</li> <li>• Un important potentiel de croissance en Afrique pour les banques marocaines;</li> <li>• Adoption par le parlement de la loi sur les banques participatives;</li> <li>• Poursuite de la reprise des activités non agricole et amélioration de la valeur ajoutée agricole</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lenteur du rythme de la reprise dans la zone euro (principale partenaire économique du royaume);</li> <li>• Une pression sur les marges à cause de la recrudescence de la concurrence;</li> <li>• Instabilité politique dans les pays de l'Afrique subsaharienne.</li> </ul>

# Upline Yearly 2014

ASSURANCES : Une croissance 2014 soutenue par la Vie

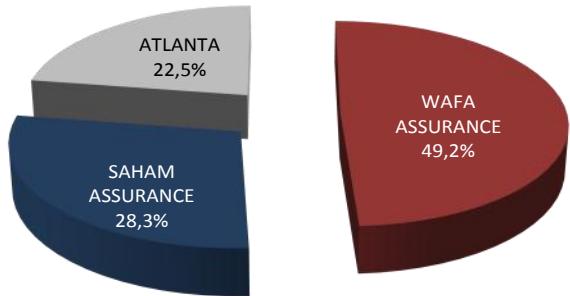
EQUITY  
Research

## Business Plan secteur\* (Conso)

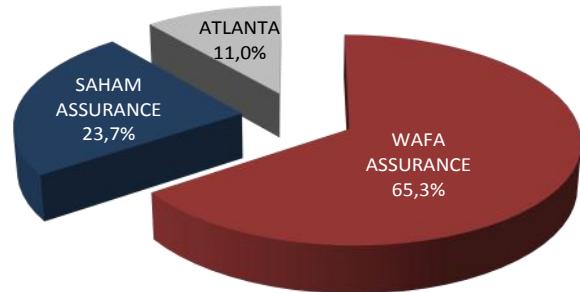
En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup>	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
Primes acquises nettes	10 590,0	11 269,7	6,4%	12 140,4	7,7%
Résultat technique	1 645,4	1 819,6	10,6%	1 945,5	6,9%
RNPG	1 170,5	1 257,7	7,4%	1 346,2	7,0%
Fonds propres	8 809,0	9 551,5	8,4%	10 357,5	8,4%
PER	19,6x	17,6x	-2,0 pts	16,2x	-1,4 pt
P/B	2,6x	2,9x	+0,3 pt	2,7x	-0,2 pt
DY	2,5%	2,6%	+0,1 pt	2,9%	+0,3 pt

\*Comptes sociaux pour WAFA ASSURANCE et SAHAM ASSURANCE et consolidés pour ATLANTA

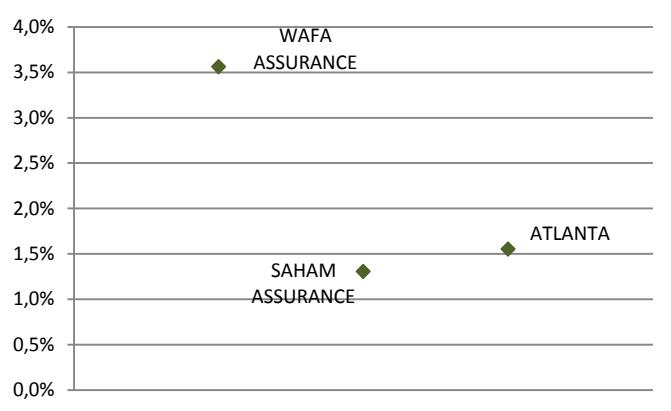
### Répartition des PAN 2014<sup>P</sup> par société d'assurance



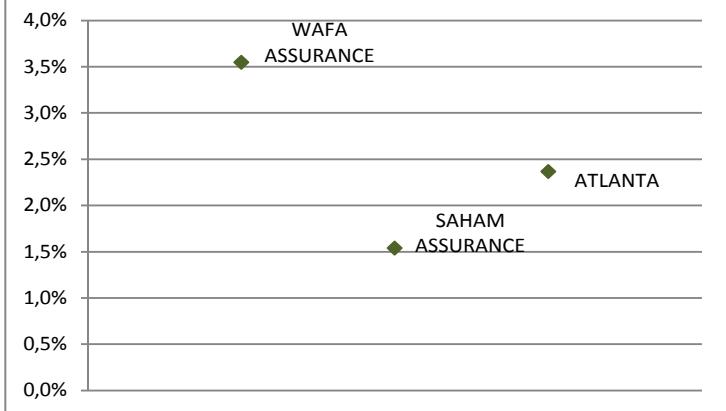
### Répartition du RNPG 2014<sup>P</sup> par société d'assurance



### Cartographie de la croissance des PAN 2014<sup>P</sup>



### Cartographie de la croissance du RN 2014<sup>P</sup>



# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

## ASSURANCES

Une croissance de l'activité portée par la Vie

Le marché de l'assurance reprend son rythme de croissance durant l'année 2014 en raison de l'évolution favorable de la branche Vie.

En effet, les primes émises totales ont progressé de 6,6% au S1-2014, comparativement à une année auparavant, (contre +3,1% au S1-2013) pour s'établir à 15,8 MMDhs.

Par branche, la Vie affiche une croissance à deux chiffres des primes de 11,7% à 11,2 MMDhs, profitant de l'allégement des tensions sur les liquidités bancaires. Pour sa part, la Non Vie a réalisé un volume d'affaires de 4,5 MMDhs, en hausse de 4,6%.

Dans ce contexte, les compagnies d'assurance cotées ont affiché des résultats honorables au titre des 6 premiers mois de l'année 2014. En effet, les primes acquises nettes du secteur ont augmenté de 9,9%, totalisant 5 685,4 MDhs. Cette croissance est à mettre à l'actif des bonnes performances de l'activité Vie de WAFA ASSURANCE et ATLANTA. De même et profitant de l'amélioration du financier, le résultat technique sectoriel s'est bonifié de 11,2% à 916,2 MDhs. Ainsi, le RNPG de l'ensemble des sociétés s'est hissé de 12,8% à 751,6 MDhs, porté par les bonnes réalisations des trois contributeurs à savoir WAFA ASSURANCE, SAHAM ASSURANCE et ATLANTA.

Pour la deuxième moitié de l'exercice 2014, nous pensons que le secteur devrait suivre la même tendance capitalisant sur l'évolution favorable de l'activité Vie et sur la reprise des marchés financiers. Ainsi, nous tablons sur une croissance de 6,4% des primes acquises nettes sectorielles à 11,3 MMDhs en 2014 et une amélioration de 10,6% du résultat technique à 1,8 MMDhs. Pour le RNPG, nous prévoyons une augmentation de 7,4% à 1,3 MMDhs.

Pour l'année 2015, nous pensons que la reprise économique notamment dans sa composante non agricole suite à l'amélioration de la consommation interne devrait être en faveur du marché de l'assurance notamment l'activité Non Vie qui a connu un ralentissement de son rythme de croissance récemment. Toutefois, la limitation de la déduction des cotisations d'assurance retraite à 50% du salaire net imposable ou à 10% du revenu global imposable (dans le cadre de la loi de finance 2015) pourrait ralentir la dynamique qu'a connue dernièrement les produits d'épargne (2/3 des émissions de la branche Vie).

Dans un autre registre, nous pensons que la reprise prévue du marché action en 2015 devrait impacter positivement la rentabilité du secteur compte tenu de la dépendance de cette dernière au résultat financier.

Enfin, la politique d'expansion africaine qu'a adoptée quelques opérateurs marocains notamment WAFA ASSURANCE ne pourrait qu'être bénéfique et ce compte tenu de l'important potentiel de croissance qu'offre ces marchés.

Le marché domestique/l'Afrique: les deux relais de croissance

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## ASSURANCES

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une marge de croissance importante du marché national (Un taux pénétration limité à 3,14%, contre 14,2% en Afrique du Sud);</li> <li>• Un cadre réglementaire convergent vers les normes internationales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un nombre restreint des assurances obligatoires;</li> <li>• l'absence d'une offre structurée pour la population à faible revenu;</li> <li>• Une forte dépendance de la rentabilité du secteur aux performances du marché action.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un Développement continu de l'économie marocaine;</li> <li>• Un potentiel de croissance en Afrique subsaharienne et Afrique du Nord ;</li> <li>• Reprise des marchés financiers;</li> <li>• Apaisement des tensions sur la liquidité;</li> <li>• Préparation d'un cadre réglementaire pour développer l'assurance Takaful.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La baisse des tarifs pour faire face à la concurrence acharnée impacte négativement le résultat technique des assureurs;</li> <li>• Risque du ralentissement de l'activité Vie en raison du durcissement des conditions de déductibilité des cotisations d'assurance retraite.</li> </ul>

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

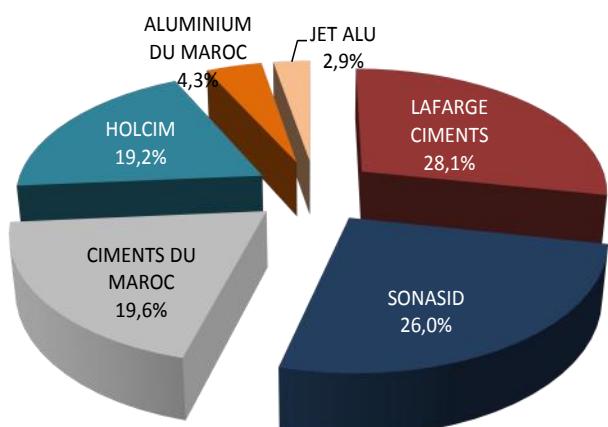
**BTP & Matériaux de construction : Un secteur en perte de vitesse**

## Business Plan secteur (Conso)

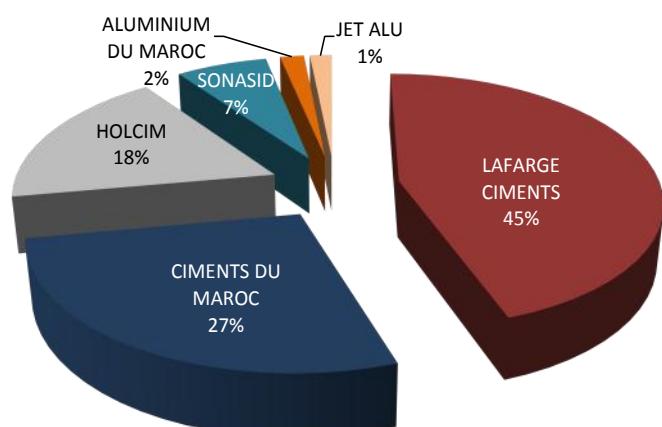
En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup>	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
<b>Chiffre d'affaires</b>	17 699,0	17 618,0	-0,5%	18 484,9	4,9%
<b>EBITDA</b>	6 093,5	6 016,2	-1,3%	6 294,3	4,6%
<b>EBIT</b>	4 448,2	4 484,5	0,8%	4 793,2	6,9%
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	2 782,0	3 001,7	7,9%	3 203,4	6,7%
<b>PER</b>	18,7x	17,9x	-0,8pt	16,9x	-1,0pt
<b>P/B</b>	4,0x	4,0x	0,0pt	3,9x	-0,1pt
<b>DY</b>	5,0%	5,0%	0,0pt	4,3%	-0,7pt

Ces comptes n'intègrent pas les résultats d'AFRIC INDUSTRIES et MEDIACO.  
Pour ALUMINIUM DU MAROC, il s'agit des comptes sociaux.

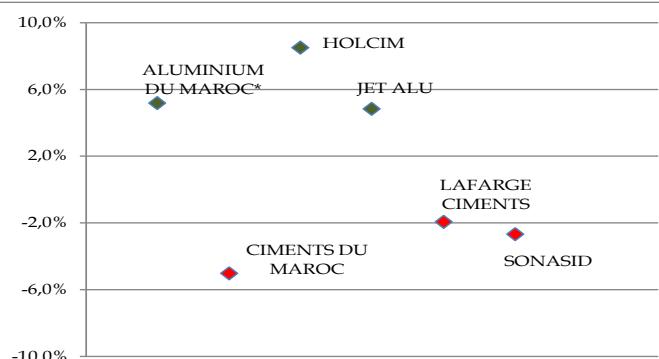
### Répartition du CA consolidé 2014<sup>P</sup> par société



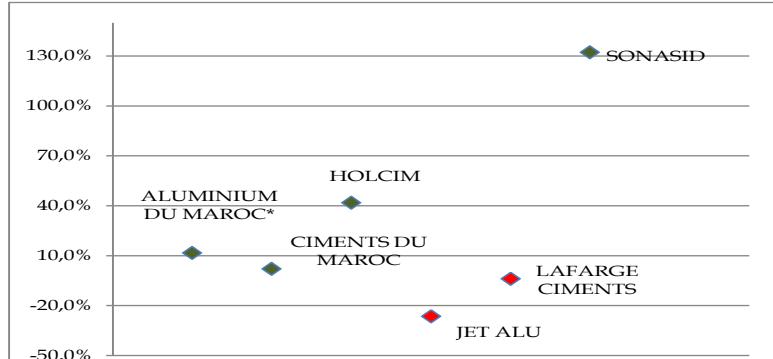
### Répartition du RNPG 2014<sup>P</sup> par société



### Cartographie de la croissance du CA consolidé



### Cartographie de la croissance du RNPG 2014<sup>P</sup>



# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## BTP & Matériaux de Construction

Le secteur BTP  
demeure en phase de  
correction

Depuis l'année 2012, le secteur du BTP s'est inscrit dans une phase de correction. L'évolution de sa valeur ajoutée a nettement ralenti, passant de 4,2% en 2011, puis à 2,1% en 2012 pour clôturer l'année 2013 sur une piètre performance de seulement +1,4%. Une tendance à l'affaiblissement qui s'est poursuivie en 2014 comme en atteste l'évolution de ses principaux indicateurs d'activité : compression des ventes de ciments de 6,0% à fin novembre 2014 (après -6,3% en 2013), baisse des mises en chantier de logements sociaux (-17,0% à 96 821 unités), quasi-stagnation (+0,2% en glissement annuel) de la valeur ajoutée du secteur BTP au T2-2014 et perte de 14 000 emplois entre le S1-2013 et le S1-2014.

Dans ce contexte, le chiffre d'affaires du secteur devrait clôturer l'exercice 2014 sur une légère baisse de 0,5% pour s'établir à 17,6 MMDhs. Ce résultat trouverait son origine particulièrement dans :

- Le repli de 5,0% du CA de CIMENTS DU MAROC à 3 450 MDhs, soit une contribution négative de l'ordre de -1 pt à la croissance du CA sectoriel, en raison particulièrement de l'anticipation d'un retrait prononcé des ventes de l'activité matériaux (Bâtiment prêt à l'emploi et Granulats) ;
- La poursuite attendue de la compression du CA de SONASID (-2,7% à 4 579 MDhs), moyennant une contribution négative de -0,7 pt à la croissance du CA du secteur. Le sidérurgiste serait impacté par le recul des ventes de billettes et par la baisse du volume à l'export, conjugué à un effet-prix négatif sur les ventes (impact lié à la baisse du prix de l'acier à l'international) ;
- Et, le retrait de 1,9% du CA de LAFARGE CIMENTS à 4 952 MDhs, correspondant à une contribution négative de -0,6 pt à la croissance du CA sectoriel. L'impact sur le chiffre d'affaires du retrait des ventes serait atténué particulièrement par l'augmentation de l'export de clinker.

Côté capacité bénéficiaire du secteur, celle-ci devrait néanmoins s'améliorer de 7,9%. Une performance qui serait attribuable à HOLCIM MAROC et à SONASID. Le cimentier devrait booster son RNPG de 41,7% à près de 535 MDhs, soit une contribution de 5,7 pts à la croissance du RNPG sectoriel, profitant en cela de l'impact positif de l'absorption de HOLCIM AOZ. Quant au sidérurgiste, celui-ci verrait son RNPG s'affermir de 132,1% pour s'établir à près de 200 MDhs, correspondant à une contribution positive de 4,1% à l'évolution du RNPG sectoriel, bénéficiant de l'impact positif de l'assainissement des comptes de sa filiale LONGOMETAL ARMATURES.

En revanche, une régression de 3,9% de la capacité bénéficiaire de LAFARGE CIMENTS à 1 343 MDhs serait attendue à fin 2014, moyennant une contribution négative à la croissance du secteur de 2,0 pts.

Perspective de  
relance du secteur  
BTP en 2015

Pour l'année 2015, les perspectives font état d'une projection d'une amélioration des activités BTP, celles-ci devraient s'améliorer à +2,8% en 2015, selon la projection du Ministère des Finances (Vs. 1,8% estimé pour 2014). Outre le déficit important en logements estimé à 125 000 unités par an et les effets décalés des mesures prises dans le cadre de la LF 2014 relatives au logement destiné à la classe moyenne, le secteur devrait tirer profit de la tendance à la modération des cours du pétrole ; synonyme d'une amélioration des marges pour les entreprises en BTP, ainsi que des différents projets structurants en cours et projetés. Il s'agit notamment :

- Des projets d'infrastructures (6 MMDhs pour les routes et autoroutes, 8,5 MMDhs pour le ferroviaire, 1,3 MMDhs pour les barrages et 1,1 MMDhs pour la réhabilitation des Ports) ;
- Du Plan de développement du Grand Casablanca s'étalant sur la période 2015-2020 de 33,6 MMDhs et de Wessal Casa-Port pour un investissement de 6 MMDhs ;

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## BTP & Matériaux de Construction

- Du projet de développement urbain de la ville de Rabat sur la période 2014-2018 pour un investissement total de 9,42 MMDhs ;
- Du projet de développement urbain de la ville de Tanger sur la période 2013-2017 pour un coût global de 7,66 MMDhs ;
- Du programme intégré de développement de la ville de Tétouan sur la période 2014-2018 pour 4,5 MMDhs ;
- Du programme de développement et de renouveau de la ville de Marrakech sur la période 2014-2017 pour 5,92 MMDhs ;
- Et, du programme intégré de développement de la ville de Salé sur la période 2014-2020 pour 1,04 MMDhs.

### Analyse SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>Existence d'importantes capacités de production ;</li> <li>Tendance vers la modernisation des outils de production ;</li> <li>Une répartition des outils de production sur tout le territoire national ;</li> <li>Un secteur immobilier fortement soutenu par l'Etat, notamment dans son segment social ;</li> <li>Maintien par l'Etat de ses investissements en matière infrastructures.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coûts élevés de l'énergie impactant le coût de revient des opérateurs du secteur ;</li> <li>Des capacités de production excédentaires ;</li> <li>Une main-d'œuvre peu qualifiée pour le BTP ;</li> <li>La branche matériaux de construction contribue très faiblement aux efforts d'exportations ;</li> <li>Marché à l'export devenu inaccessible à l'aciériste national.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>Maintien des incitations fiscales en faveur du logement social et intermédiaire ;</li> <li>Tendance vers la baisse des taux d'intérêt, suite à l'abaissement du taux directeur à 2,50% ;</li> <li>Un déficit cumulé important estimé à plus de 650 000 logements en 2013 ;</li> <li>Dynamique toujours présente des chantiers étatiques (autoroutes, TGV, projets de développement urbains...) ;</li> <li>Une urbanisation toujours croissante, se traduisant par une hausse de la demande en logement.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Montée du risque sur le marché pouvant induire un durcissement des conditions d'octroi des crédits immobiliers ;</li> <li>Augmentation des délais de paiement se traduisant par une montée des difficultés de trésorerie pour les entreprises du secteur ;</li> <li>Montée de la concurrence au niveau du secteur des ciments (installation d'une nouvelle usine de CIMAT à Nador) pouvant entraîner une baisse des prix ;</li> <li>Mise en service à horizon 2018 par la Holding ANOUAR INVEST d'une cimenterie dans la région de Settat d'une capacité de production de 2,2 millions de Tonnes pour un investissement de 3 MMDhs.</li> </ul>

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

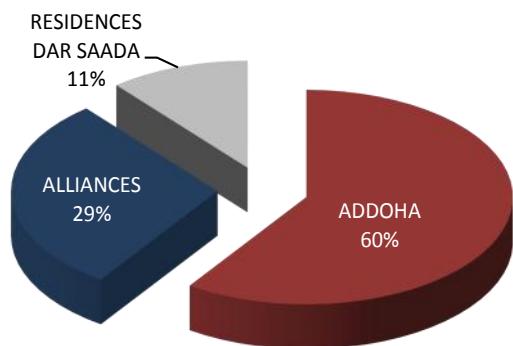
**IMMOBILIER** : Un secteur en proie à des mutations profondes

## Business Plan secteur (Conso)

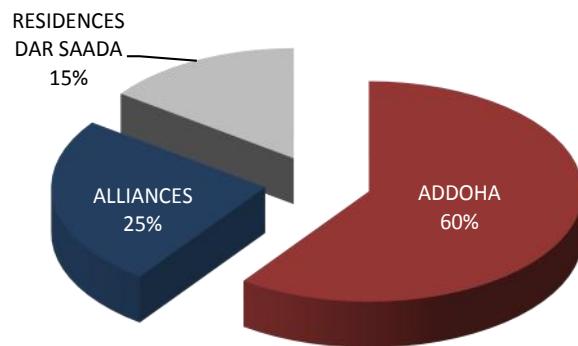
En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup>	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
<b>Chiffres d'affaires</b>	14 833,6	16 714,9	+12,7%	18 272,1	+9,3%
<b>EBITDA</b>	4 131,9	4 274,4	+3,4%	4 862,2	+13,8%
<b>EBIT</b>	3 975,0	4 109,6	+3,4%	4 653,4	+13,2%
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	2 568,1	2 645,2	+3,0%	3 175,2	+20,0%
<b>PER</b>	9,4x	8,6x	-0,8pt	7,3x	-1,3pt
<b>P/B</b>	1,4x	1,1x	-0,3pt	1,0x	-0,1pt
<b>DY</b>	4,1%	4,8%	+0,7pt	5,1%	+0,3pt

Les comptes de 2013 et 2014 ont été retraités du fait de l'intégration de RDS et du retrait annoncé de CGI.

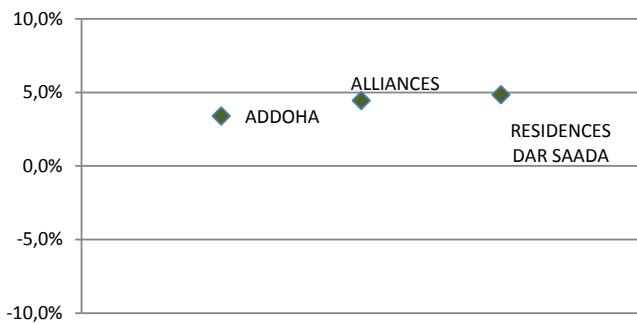
### Répartition du CA consolidé 2014<sup>P</sup> par société



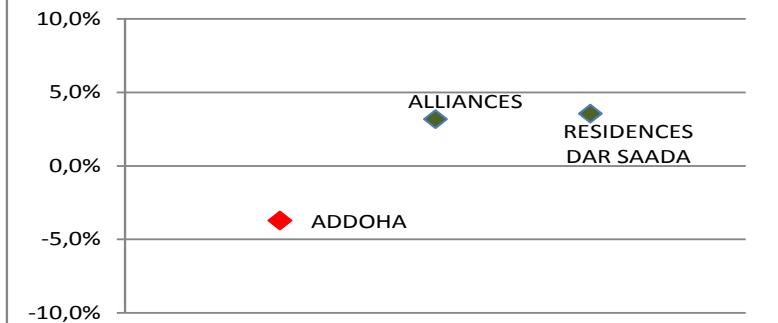
### Répartition du RNPG 2014<sup>P</sup> par société



### Cartographie de la croissance du CA consolidé 2014<sup>P</sup>



### Cartographie de la croissance du RNPG 2014<sup>P</sup>



# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

## IMMOBILIER

Une année marquée par l'entrée de RDS et l'annonce du retrait de la CGI

Le moyen standing amené à prendre le relai du social

Malgré une conjoncture sectorielle marquée par une baisse de 17% du nombre d'unités mises en chantier au S1-2014 des unités sociales à 96 821 unités et un recul de 3% des unités achevées à 92 255 unités, le chiffre d'affaires consolidé du secteur immobilier s'est hissé de 16,2% au titre de la première moitié de l'année 2014 à 6 135,7 MDhs. A ce titre, notons que ces chiffres ont été retraités des opérations réalisées en 2014 au niveau du secteur immobilier, notamment l'annonce du projet de retrait de la bourse de CGI et l'IPO de RESIDENCES DAR SAADA. Pour sa part, le RNPG sectoriel s'est appauvri de 7,5% à 875,2 MDhs, dû à la baisse des capacités bénéficiaires d'ADDOHA (-80,4 MDhs) et d'ALLIANCES (-38,3 MDhs). Une baisse qui a été toutefois atténuée par la contribution positive de la nouvelle recrue du secteur RESIDENCES DAR SAADA (+47,5 MDhs).

Rappelons que le 2<sup>ème</sup> semestre 2014 a été marqué par l'introduction en bourse de RESIDENCES DAR SAADA, opérateur spécialisé dans le segment social et économique.

Pour ce qui est de 2014, nous pensons que le secteur immobilier devrait poursuivre sur sa lancée, capitalisant en cela sur un certain nombre de facteurs dont on peut citer : (i) un chiffre d'affaires sécurisé qui frôle les 33 MMDhs pour les trois immobilières, (ii) un plan de livraison assez chargé au S2-2014 notamment en projets sociaux et économiques et (iii) l'amendement de la loi sur les notaires qui devrait avoir un impact positif sur la rapidité de dénouement des opérations de vente, en l'occurrence au niveau du social.

Dans ce sillage, nous projetons que le secteur devrait afficher en 2014, un chiffre d'affaires consolidé de 16 714,9 MDhs (en progression de 12,7% par rapport à 2013), tiré par RESIDENCES DAR SAADA (+719 MDhs) ADDOHA (+503,1 MDhs) et ALLIANCES (+659,2 MDhs). Notons que pour cette dernière, l'évolution du CA tient compte d'une contribution normative de l'activité construction, soit près de 25% du CA consolidé.

Pour sa part, la capacité bénéficiaire du secteur devrait limiter sa hausse à 3%, se fixant à 2 645,2 MDhs. Ce constaste s'explique essentiellement par la contribution négative d'ADDOHA, dont les marges se sont légèrement contractées notamment au niveau du haut standing.

Côté perspectives, nous pensons que le secteur immobilier est en proie à des mutations profondes. En effet et à l'approche de l'échéance fatidique de 2020 (fin des avantages fiscaux sur le social), les opérateurs immobiliers devraient s'orienter progressivement vers d'autres segments porteurs. Aujourd'hui, il apparaît clairement que le principal relai de croissance serait le moyen standing, qui n'est pas actuellement suffisamment desservi. Pour le social, les opérateurs entendent utiliser l'expertise développée dans d'autres pays où le déficit en logement est important, notamment en Afrique subsaharienne. Bien entendu, la montée en régime de cette activité à l'international ne devrait s'observer que dans quelques années. Les populations ciblées ont naturellement besoin d'une période d'adaptation, voire d'éducation, au modèle du logement social tel que développé au Maroc.

Aujourd'hui, la principale préoccupation des opérateurs immobiliers demeure, à notre sens, une meilleure gestion du BFR. Effet et face au gonflement des stocks (résultat de la course effrénée à l'acquisition du foncier), les deux plus importantes immobilières du secteur coté se sont engagées dans un processus d'amélioration du cash. Un processus qui passe, a fortiori, par une limitation des acquisitions en foncier et par un ralentissement du rythme de production.

Pour notre part, nous tablons pour 2015 sur une croissance de 9,3% du CA consolidé à 18 272,1 MDhs pour un RNPG en appréciation de 20% à 3 175,2 MDhs.

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## IMMOBILIER

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>Les sociétés cotées disposent d'une réserve foncière, leur permettant de réaliser leurs projets pour plusieurs années (notamment pour ALLIANCES et ADDOHA) ;</li> <li>Des projets diversifiés géographiquement et tenant compte de la localisation de la demande ;</li> <li>Un chiffre d'affaires sécurisé des trois immobilières de près de 33 MMDhs .</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Atomicité des opérateurs ;</li> <li>Rareté d'une main d'œuvre hautement qualifiée ;</li> <li>Persistante de la déclaration partielle des prix de vente par certains promoteurs ;</li> <li>Un cycle d'exploitation long, nécessitant une mobilisation importante des capitaux ;</li> <li>Un niveau du BFR des sociétés cotées très élevé.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>Des mesures incitatives au profit des logements sociaux pour une durée de 10 ans ;</li> <li>Un déficit en logement social estimé à fin 2013 à 642 000 unités reflétant le potentiel de croissance du secteur ;</li> <li>Un programme étatique, visant l'éradication des bidonvilles et leur orientation vers le social (61 villes déclarées sans bidonvilles contre 85 initialement) ;</li> <li>la croissance démographique accélérée entraînant une hausse de la demande de logement ;</li> <li>Les mesures prévues par la loi de finances 2014 pour le moyen standing devaient encourager les promoteurs à s'orienter vers ce type de logements ;</li> <li>Baisse du taux directeur devant se traduire par un allégement des taux sur les crédits immobiliers</li> <li>L'obtention d'avantages fiscaux similaires au Maroc au niveau de quelques pays africains;</li> <li>L'amendement de la loi n°32-09 stipulant que les notaires peuvent procéder à la signature des contrats de vente en dehors de leurs bureaux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renchérissement du foncier notamment dans les milieux urbains ;</li> <li>Forte baisse des mises en chantier du social en 2014, augurant visiblement d'une contraction de la demande.</li> </ul>

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

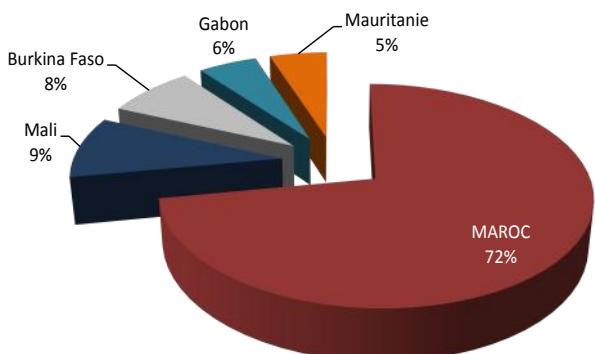
**TELECOMS : Dans l'attente de la 4G et de l'entrée d'Atlantique Telecom**

## Business Plan secteur (Conso)

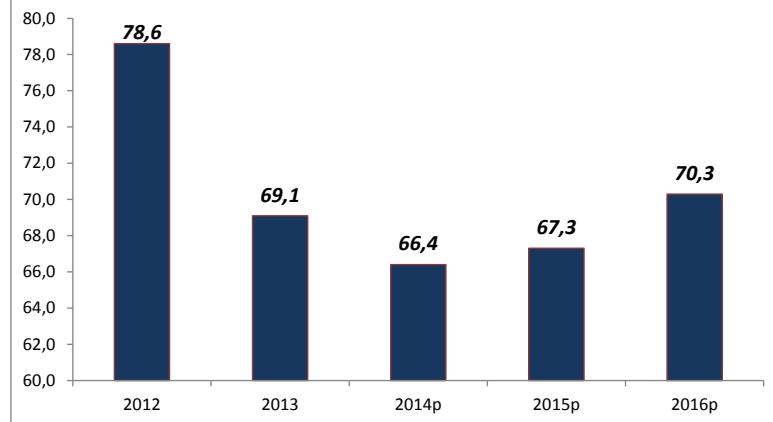
En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup> (*)	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
<b>Chiffres d'affaires</b>	28 559,0	28 441,9	-0,4%	34 490	21,3%
<b>EBITDA</b>	16 419	16 405	-0,1%	17 828	8,7%
<b>EBIT</b>	10 937	10 433,5	-4,6%	12 418,8	19,0%
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	5 541	5 906,0	6,6%	7 066,1	19,6%
<b>PER</b>	18,1x	16,5x	-1,6x	14,2x	-2,3x
<b>P/B</b>	5,0x	4,8x	-0,2x	4,6x	-0,2x
<b>DY</b>	5,3%	6,0%	0,7	6,9%	0,9

(\*) : Nos prévisions 2014 ont été corrigés suite à la non concrétisation de l'acquisition des 5 filiales africaines d'ETISALAT

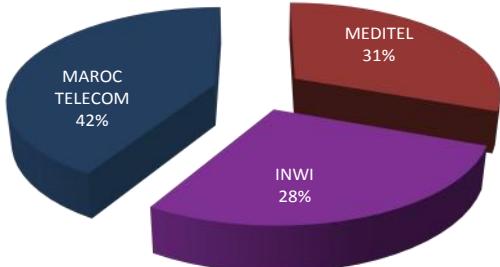
### Répartition du CA consolidé 2014<sup>P</sup> d'IAM par pays



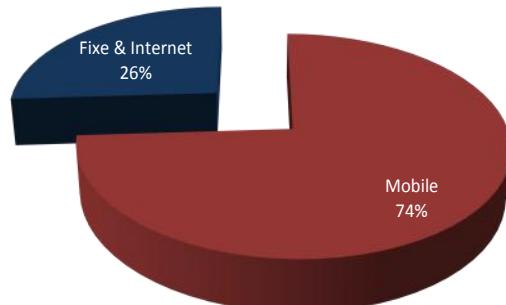
### Evolution de l'ARPU mixte (Dhs/client) du mobile d'IAM



### Répartition des pdm sur le mobile à fin Sept 2014



### Répartition du CA consolidé 2014<sup>P</sup> d'IAM par activité



# Upline Yearly 2014

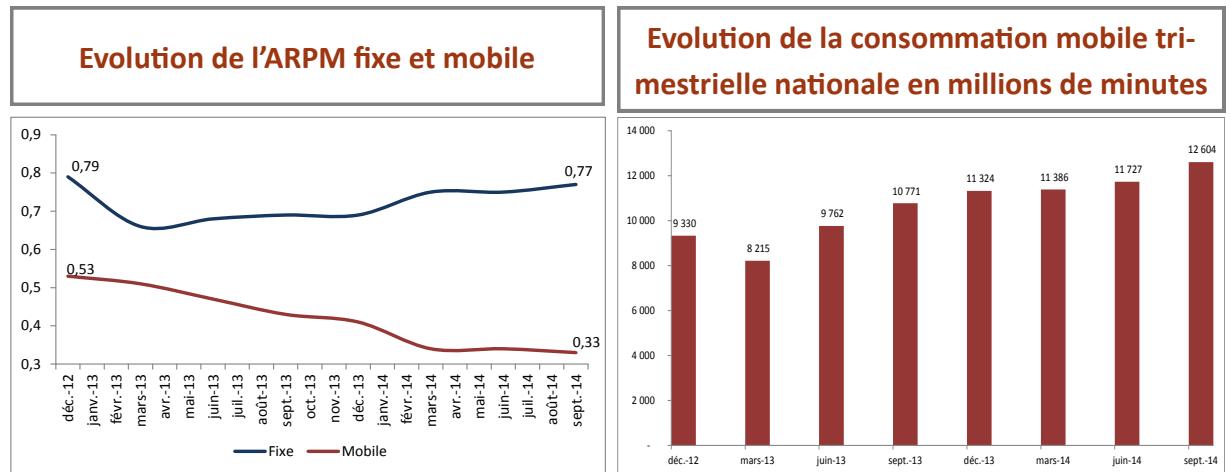
## TELECOMS

## EQUITY Research

Après plusieurs exercices de décadence, le secteur des télécommunications semble sortir graduellement de sa torpeur, grâce essentiellement à l'atténuation de la baisse des activités mobile (notamment sur la voix) et la montée en puissance de la Data Fixe (ADSL) et l'Internet mobile.

Ainsi, sur le mobile, le secteur demeure très concurrentiel. Cependant, à la différence des exercices précédents, l'élasticité de la demande par rapport à la baisse des prix a été plus favorable. En atteste : une hausse de 15% de l'usage à fin septembre 2014 (contre +11% au 30/09/2013) pour une contraction de 23% des prix (contre -25% une année auparavant).

De même, le parc mobile s'est apprécié de 7,1% à 44 258 Mille abonnés à fin septembre 2014, pour atteindre un taux de pénétration de 133,39%. Ceci dit, cette progression de marché n'a pas pleinement été captée par l'opérateur historique. En effet, la part de marché d'IAM s'est contractée à 41,53%, contre 44,31% un an auparavant.



Source : ANRT

Dans ces conditions, l'unique société cotée du secteur affiche à fin septembre 2014 une appréciation de 1,9% de ses revenus à 21 865 MDhs. Cette bonification, qui constitue une rupture avec son historique, a été rendue possible grâce à :

- L'appréciation des ventes des filiales africaines (+11,5% à 6 375 MDhs) ;
- Un ralentissement de la baisse de l'activité mobile au Maroc, du fait d'une appréciation de l'usage ;
- Une montée en puissance de la DATA, aussi bien sur le mobile (la Data contribue désormais pour 20,1% de l'ARPU mobile à fin septembre 2014) que sur le Fixe (un parc ADSL qui s'améliore de 19,6% à 944 mille abonnés).

Sur l'année 2014, les tendances globales devraient rester inchangées, puisque nous tablons sur une variation de -0,4% du CA consolidé à 28 441,9 MDhs (Hors Atlantique Telecom). Profitant de la non récurrence de charge fiscale enregistrée en 2013, le RNPG devrait se bonifier de 6,6% à 5 906 MDhs (Hors Atlantique Telecom).

La DATA, principale source de croissance pour IAM au Maroc

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

TELECOMS

Un acharnement  
attendu de la con-  
currence sur  
l'ADSL en 2015

Côté perspectives, les défis de MAROC TELECOM en 2015 peuvent être déclinés en trois pavés :

⇒ Fin de la dominance d'IAM sur l'ADSL & Fixe après le partage de ses infrastructures :

En date du 31/12/2014 et suite à une décision de l'ANRT publiée le 16/12/2014, MAROC TELECOM a déposé une offre de partage de ses infrastructures de génie civile, viable pour les autres concurrents. Cet évènement devrait entraîner naturellement une perte de part de marché pour MAROC TELECOM sur le segment ADSL.

⇒ La poursuite du développement de la Data mobile et la stimulation de l'usage de la Voix:

A fin Septembre 2014, la Data contribue à hauteur de 20,1% à l'ARPU mobile de l'opérateur (Contre 8,6% en 2010). Cette montée en puissance de la Data intervient suite à l'initiative de MAROC TELECOM de monétiser la 3G (plafonnement de la taille des téléchargements sur le postpayé et commercialisation de pass internet sur le prépayé). En 2015, le lancement de la 4G devrait renforcer davantage cette tendance.

⇒ La concrétisation de l'acquisition des filiales africaines d'Etisalat et l'amélioration de leurs marges :

Annoncé vers mai 2014, le transfert des six filiales Atlantique Telecom d'ETISALAT à MAROC TELECOM promet en théorie de renforcer la portée africaine des activités de la mastodonte nationale. Selon nos estimations, à travers cette acquisition, les activités à l'international d'IAM devraient contribuer à hauteur de 40% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe (contre 27% actuellement). D'autre part, l'expertise développée par MAROC TELECOM en Afrique devrait lui permettre d'améliorer sensiblement les niveaux de marges de ses nouvelles filiales (marge brute de 22%) pour les aligner aux standards du Groupe (marge brute de 48,5%).

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

**TELECOMS**

## Analyse SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forte capacité financière ;</li> <li>• Infrastructures télécom développées.</li> <li>• Investissements récurrents dans la qualité de l'infrastructure et la technologie;</li> <li>• Présence dans divers pays africains, permettant de créer des synergies et diversifier les risques ;</li> <li>• Premier Groupe marocain à déployer la 4G, notamment au Gabon.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secteur fortement capitaliste ;</li> <li>• Des prix de communication en constante baisse, suite à l'acharnement de la concurrence.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'entrée d'un opérateur télécom ETISALAT dans le tour de table de MAROC TELECOM à la place de VIVENDI (multi-métiers) permettra à l'opérateur national de réaliser des synergies métiers importantes;</li> <li>• L'appui du nouvel actionnaire ETISALAT pourrait contribuer à l'élargissement des opérations de MAROC TELECOM en Afrique;</li> <li>• Le faible taux de pénétration d'Internet témoigne du potentiel de la DATA au Maroc ;</li> <li>• Le lancement de la 4G au Maroc devrait représenter un relai de croissance intéressant.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque politique important sur les pays d'implantation en Afrique ;</li> <li>• Le partage forcé des infrastructures de génie civile de Maroc Telecom devrait offrir aux autres opérateurs, la possibilité de la concurrencer sur l'ADSL et le Fixe;</li> <li>• La présence de nouveaux opérateurs mondiaux (Ex: Viettel et Qtel) qui cherchent à s'investir dans le marché africains pourrait concurrencer MAROC TELECOM qui vise le même objectif.</li> </ul>

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

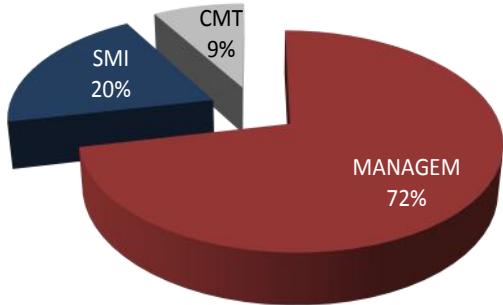
**MINES : Une année 2015 qui s'annonce compliquée pour les minières**

## Business Plan secteur (Conso)

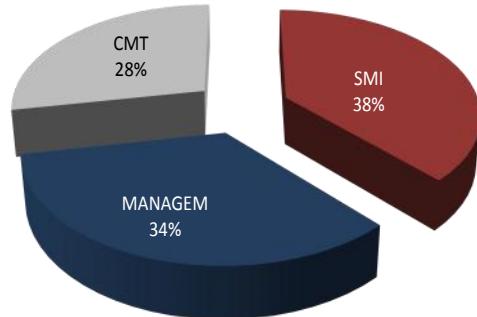
En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup>	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
<b>Chiffres d'affaires</b>	5 432,6	5 446,4	0,3%	5 752,7	5,6%
<b>EBITDA</b>	2 503,7	2 233,8	-10,8%	2 358,4	5,6%
<b>EBIT</b>	1 509,5	1 099,2	-27,2%	1 256,2	14,3%
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	1 277,7	880,2	-31,1%	998,6	13,5%
<b>PER</b>	16,2x	22,8x	6,5 pts	19,3x	-3,5 pts
<b>P/B</b>	2,9x	2,9x	0,0 pt	2,8x	-0,1 pt
<b>DY</b>	5,2%	4,0%	-1,3 pt	4,6%	0,6 pt

Pour SMI et CMT, il s'agit des comptes sociaux

### Répartition du CA consolidé 2014<sup>P</sup> par société



### Répartition du RNPG 2014<sup>P</sup> par société



### Cartographie de la croissance du CA consolidé 2014<sup>P</sup>



### Cartographie de la croissance du RNPG 2014<sup>P</sup>



# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

## MINES

Un exercice 2014 marqué par la baisse des cours à l'international, exception faite du Zinc et du Cobalt

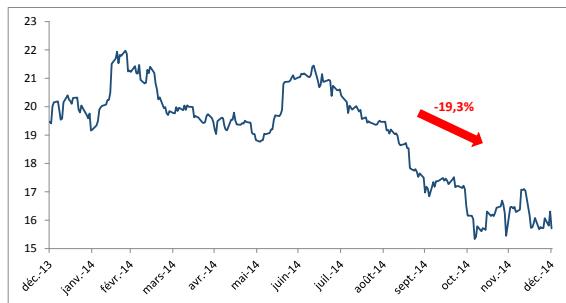
Après un cycle plutôt favorable, le secteur minier s'inscrit depuis près de deux ans dans une conjoncture moins avantageuse, justifiée en partie par la fin du QE. Dans ce contexte, les compagnies minières nationales, affichent une dégradation de leurs réalisations, bien que légèrement atténuée par l'amélioration des volumes.

Ainsi, sur le 1<sup>er</sup> semestre, le secteur a enregistré une baisse de -2,4% du chiffre d'affaires sectoriel, fortement impacté par la baisse des cours à l'international (particulièrement l'Argent qui pèse considérablement sur les revenus des trois minières). Pour le 2<sup>ème</sup> semestre, la tendance baissière des prix des matières premières s'est poursuivie pour atteindre des plus bas historiques. En effet, sur les principaux métaux (Argent, Cuivre, Plomb, Cuivre, Cobalt et Or) vendues par les entreprises marocaines, seuls le Zinc et le Cobalt affichent une évolution positive de leur cours au 2<sup>ème</sup> semestre. Pour le reste, on note les principales évolutions suivantes : l'Argent en baisse de 19,3% à 15,7 USD/Oz à fin 2014, au même niveau qu'en Mars 2010, l'Or en contraction de 1,4% à 1 184 USD/Oz à fin Décembre 2014, au même niveau qu'en Mai 2010 et le Cuivre en retrait de -13,7% à 6 368 USD/Tonne.

Dans ces conditions, nous tablons pour 2014 sur une quasi-stagnation du chiffre d'affaires sectoriel. En effet, la baisse des prix de l'Argent, de l'Or et du Cuivre devraient en partie être résorbée par :

- L'appréciation des volumes notamment au niveau de l'Argent (extension des capacités de SMI), du Cuivre (Montée en puissance d'Oumejrane, d'Akka et du Soudan) et de l'Or (augmentation de la production de Bakaoudou) ;
- La reprise des cours du Zinc et du Cobalt qui devrait profiter aussi bien à Managem qu'à CMT ;
- Et, une appréciation de la valeur du dollar par rapport à l'Euro, entraînant une appréciation de la parité USD/MAD notamment au S2-2014 (une parité moyenne de 8,64 au S2-2014 contre 8,4 en 2013).

Evolution du cours de l'Argent en 2014



Evolution du cours du Cobalt en 2014



Des marges impactées aussi bien par les amortissements que par le renchérissement des coûts de production

Source : Bloomberg

Au niveau des marges, la rentabilité de la filière minière s'est sensiblement dégradée pour plusieurs raisons. D'un côté, la politique d'investissement agressive menée par la Holding minière MANAGEM pour l'aboutissement de plusieurs projets, a contribué à l'alourdissement du poids des dotations aux amortissements au fur à mesure de la mise en exploitation des projets. D'un autre côté, la faiblesse de la teneur notamment sur l'argent a contribué au renchérissement des coûts de production.

A ces facteurs d'exploitation s'ajoute un élément financier qui concerne essentiellement CMT. En effet, la non récurrence des gains financiers enregistrés par cette dernière devrait entraîner une amplification de la baisse de la masse bénéficiaire du secteur en 2014, d'où notre prévision de baisse de 31,1% du RNPG sectoriel en 2014.

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

## MINES

Une 2015 qui s'annonce difficile pour les métaux précieux.

Côté perspectives, les compagnies minières ont certainement perdu leur attractivité du fait de l'orientation baissière des métaux qu'elles commercialisent. Cette dernière est d'autant plus contraignante qu'elle coïncide avec la mise en service de plusieurs unités (extension de l'usine d'IMITER, la nouvelle unité d'Oumejrane, etc) et la fin des fameux engagements de couverture pour MANAGEM et sa filiale.

En termes d'évolution des cours en 2015, nous pensons que la fin du QE américain impliquerait une baisse de la demande des métaux précieux, notamment dans la perspective d'une hausse des taux aux Etats-Unis. Cette situation s'explique par un mouvement des capitaux en faveur de l'économie réelle. Pour les métaux de base, les difficultés de l'économie européenne à sortir de sa léthargie, couplées à la baisse de la demande chinoise, sont des éléments de nature à impacter négativement l'évolution des cours de Cuivre.

# Upline Yearly 2014

MINES

**EQUITY**  
Research

## Analyse SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Faibles coûts de production par rapport aux producteurs internationaux ;</li> <li>• Existence d'opérateurs d'envergure dotés d'une expertise avérée dans leurs domaines respectifs ;</li> <li>• Diversité des métaux produits ;</li> <li>• Portefeuilles diversifiés de projets à développer;</li> <li>• Tendance vers l'internationalisation des zones d'opération ;</li> <li>• Un métier fortement génératrice de cash, une fois la phase d'investissement achevée.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Réduction des couvertures lors d'une période de baisse des cours, renchérissant l'exposition des revenus à ce mouvement baissier;</li> <li>• Retards dans la réalisation des projets : Augmentation de la production de la SMI et l'entrée en production d'Oumjrane prévue initialement pour 2013;</li> <li>• Pression sur la trésorerie, suite au développement de plusieurs projets de manière simultanée (Cas MANAGEM).</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secteur sous-exploité par rapport à son potentiel (les cartes géologiques couvrent à peine 34% du territoire national) ;</li> <li>• Probable poursuite de l'amélioration du Dollar par rapport à l'euro en 2015, grâce à un redressement économique plus notable de l'autre côté de l'atlantique qu'en Europe;</li> <li>• La sortie prochaine d'un nouveau code minier devrait permettre aux opérateurs de se doter d'un cadre réglementaire plus favorable à la recherche &amp; exploitation minière.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque politique au sein des pays subsahariens;</li> <li>• La fin des QE en 2014 continuera à peser sur l'évolution des cours des métaux précieux;.</li> </ul>

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

**DISTRIBUTION : Un secteur amené à reprendre en 2015**

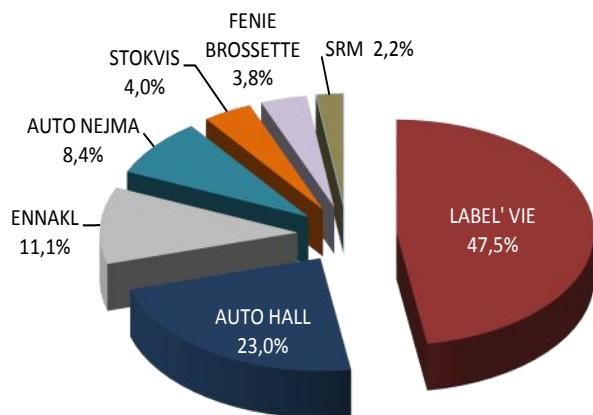
### Business Plan secteur (Conso)

En MDhs	2013	2014 <sup>P</sup>	Var	2015 <sup>P</sup>	Var
<b>Chiffres d'affaires</b>	13 561,3	13 828,9	+2,0%	15 595,3	+12,8%
<b>EBITDA</b>	1 136,7	1 108,8	-2,5%	1 191,0	+7,4%
<b>EBIT</b>	738,4	698,3	-5,4%	759,0	+8,7%
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	447,4	382,7	-14,5%	440,1	+15,0%
<b>PER</b>	30,3x	38,6x	+8,3 pts	36,3x	-2,3 pts
<b>P/B</b>	2,4x	2,6x	+0,5pt	2,5x	-0,1 pt
<b>DY</b>	4,2%	3,1%	-1,1pt	3,2%	+0,1 pt

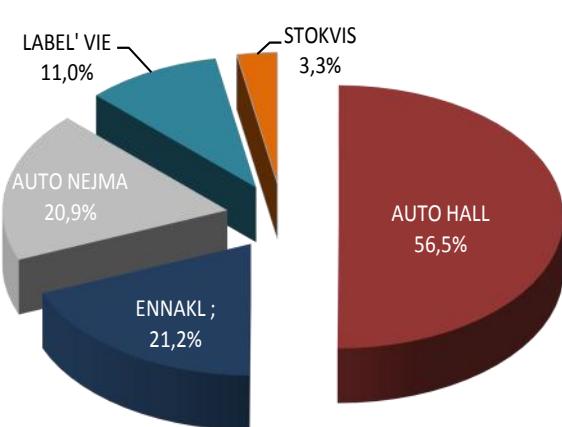
Pour AUTO NEJMA, FENIE BROSSETTE, SRM et STOKVIS, il s'agit des comptes sociaux

Le PER et le DY prévus pour 2014 n'intègrent pas FENIE BROSSETTE et SRM du fait que nos prévisions tablent sur un RN déficitaire en 2014.

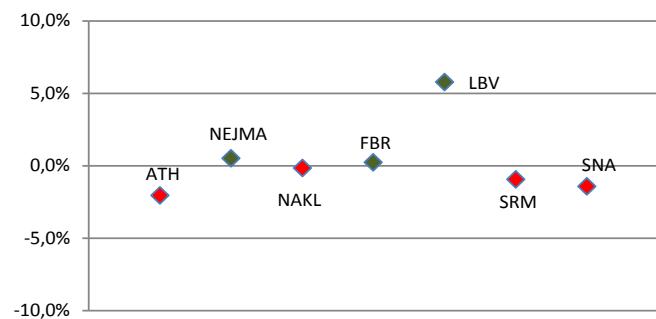
### Répartition du CA consolidé 2014<sup>P</sup> par société



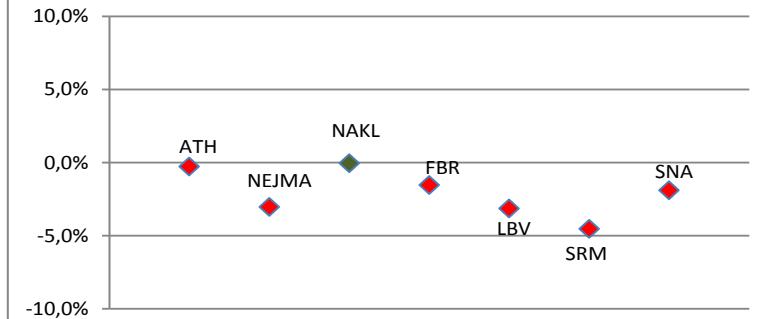
### Répartition du RNPG 2014<sup>P</sup> par société



### Cartographie de la croissance du CA consolidé 2014<sup>P</sup>



### Cartographie de la croissance du RNPG 2014<sup>P</sup>



# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

### DISTRIBUTION

Evoluant dans un contexte marqué par une stagnation du marché de l'automobile (en dépit de la tenue du salon auto en mai 2014), un ralentissement de la consommation des ménages (+2,7% au T2-2014 en glissement annuel) et une décélération du rythme des investissements en infrastructures, le secteur de la Distribution coté en bourse, parvient à afficher des réalisations en quasi-stagnation au S1-2014.

Ainsi, le chiffre d'affaires sectoriel s'est stabilisé à 6 706,6 MDhs (Vs. 6 760,7 MDhs au S1-2013). Cette variation intègre la baisse du CA consolidé d'AUTO HALL (-11,5% à 1 629 MDhs) et la progression des revenus consolidés de LABEL'VIE (+8,3% à 3 049,4 MDhs).

Pour sa part, la capacité bénéficiaire sectorielle a grimpé de 0,6% à 229,9 MDhs, en raison de l'appréciation des résultats de LABEL'VIE (+9,8% à 24,9 MDhs) et d'ENNAKL (+76,7% à 69,3 MDhs).

Pour ce qui est de la deuxième moitié de l'année, l'activité devrait capitaliser sur :

- La reprise de l'activité de matériels agricoles, en anticipation d'une campagne agricole plus favorable (fortes précipitations qu'a connues le Royaume) ;
- L'ouverture d'un ATACADAO à Taza, d'un hypermarché à Marrakech et d'un carrefour market à Berkane en plus de la contribution des ouvertures du S1-2014 (5 magasins) ;
- Et, la montée en puissance de la marque FIAT dans les revenus de STOKVIS (50 MDhs pour les sites de Casablanca et près de 200 MDhs pour la société GMD « Groupement Mécanique Doghmi » acquise en mai 2014).

Compte tenu de ce qui précède, les prévisions au titre de l'exercice 2014 en termes de chiffre d'affaires sectoriel s'établissent à 13 828,9 MDhs, en bonification de 2% par rapport à fin 2013. A noter que cette variation intègre un impact négatif de l'évolution de la parité MAD/TND sur les réalisations d'ENNAKL (un CA en croissance de 4,5% en TND et en baisse de 1,3% en Dhs).

A contrario, le résultat net sectoriel devrait accuser un recul de 14,5% à 382,7 MDhs, sous l'effet de la pression sur les marges d'AUTO NEJMA, due à la baisse du prix moyen de vente et des difficultés rencontrées par SRM et FENIE BROSSETTE qui devraient enregistrer des déficits en 2014.

Pour 2015, l'activité Distribution automobile devrait tirer profit de l'extension du réseau de distribution (un objectif d'atteindre 100 sites à l'horizon 2020 pour AUTO HALL) et de l'obtention de nouvelles cartes (NISSAN pour AUTO HALL et MAHINDRA pour AUTO NEJMA).

S'agissant de la grande distribution, cette dernière devrait profiter d'une part des ouvertures réalisées en 2014 (8 magasins tout segment confondu) et à réaliser en 2015 (455,8 MDhs pour une superficie additionnelle de 22 000 m<sup>2</sup>) et d'autre part de la dynamique de la consommation des ménages suite à l'amélioration du pouvoir d'achat (liée à la baisse tendancielle des prix des carburants). Ce dernier facteur devrait également permettre à LABEL VIE d'améliorer ses marges ; le carburant étant une composante qui pèse sur la structure des charges.

Pour ce qui est des autres sociétés (FENIE BROSSETTE, SRM et STOKVIS), la reprise des investissements publics prévue dans le cadre de la loi des finances 2015 (+4,4% à 189 MMDhs) serait de bon augure pour leurs activités, compte tenu du déficit important à résorber en termes d'infrastructures.

Des perspectives sectorielles basées sur l'élargissement du réseau de distribution et sur l'appréciation du pouvoir d'achat des marocains.

# Upline Yearly 2014

EQUITY  
Research

## DISTRIBUTION

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Un budget d'investissement conséquent pour la grande distribution;</li> <li>• Dynamique de la consommation des ménages et de l'investissement public;</li> <li>• Un réseau de distribution important pour quelques opérateurs (AUTO HALL et LABEL VIE ).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La filière de matériels agricoles dépend des conditions climatiques;</li> <li>• L'absence de formation spécialisée dans les métiers de la grande distribution;</li> <li>• Dépendance de l'évolution des parités de changes pour les importateurs d'automobiles ( AUTO HALL, AUTO NEJMA, etc ).</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emergence d'un nouveau concept de distribution axé sur des prix réduits ;</li> <li>• Déficit important en infrastructures, garantissant une dynamique de l'investissement public sur les années à venir ;</li> <li>• Le développement à l'international de l'activité de certains opérateurs (FENIE BROSSETTE et AUTO HALL) ;</li> <li>• Le démarrage de l'activité de véhicules d'occasion pourrait être une nouvelle niche pour renforcer les revenus d'AUTO NEJMA;</li> <li>• La signature d'un nouveau contrat de distribution de la marque NISSAN par AUTO HALL;</li> <li>• La baisse des prix de carburants devrait entraîner une amélioration du pouvoir d'achat des marocains.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recrudescence de la concurrence sur la grande distribution ;</li> <li>• La cherté des locaux à vocation commerciale pourrait freiner le développement des réseaux de distribution.</li> </ul>

## Dossier technique

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research



ATW: Une probable poursuite haussière vers les 368 Dhs

### Fiche Information

Valeur :	ATTIJARIWAFA BANK
Reuters	Bloomberg
ATW.CS	ATW MC
Ydate	16,4%
+Haut 2014	350,0
+Bas 2014	302,0
Physionomie Séances du 31/12/2014	
Ouverture	343,45
Plus Haut	344,00
Plus Bas	340,30
Clôture	344,00
Variation	0,15 %
Volumes	14 164 512,90 Dhs

### Niveaux Techniques

Support	Résistance	Indicateurs Dynamiques	
340	345	MMA20	340,8
335	350	MMA50	340,7
330	355	MMA100	336,2
328	360	Bollinger B+	346,0
325	365	Bollinger B-	335,5

### Dernières Alertes Techniques

Chartisme	Test résistance oblique baissière
Chartisme	Double Bottom 330 Dhs
Vagues Elliott	Vague 3 mineure de (c)
RSI	Zone de sur-achat
Stochastique	Zone de sur-achat
MACD	Tendance Haussière

### Résumé Stratégie

Horizons	Court terme	Moyen terme
Opinion	-	Hausse
Type	-	Achat
Démarrage	-	340,0
Stop Loss	-	333,0
Objectif 1	-	360,0
Objectif 2	-	368,0
RR	-	-
Probabilité	-	-
Qté Optimal	-	-
Potentiel	-	+8,23%



### Commentaire :

Réalisant plus de 80% de l'objectif de hausse de la figure en « Triangle symétrique » au test des 350 Dhs, le titre ATW s'est inscrit dans une consolidation horizontale court terme comprise entre les 350 Dhs et les 335 Dhs, lui permettant de préserver une performance en year-to-date à +16,4 %.

Capitalisant sur plusieurs tests du support horizontal des 335 Dhs, le titre ATW a montré une résilience face à la baisse du MASI, dénotant ainsi d'un important intérêt acheteur. Toutefois, la formation d'une configuration en « Epaule-Tête-Epaule » présente un risque de consolidation en direction des 324 Dhs au cas où le support des 335 Dhs est franchi à la baisse. Les indicateurs dynamiques présentent un potentiel de reprise haussière, avec des points SAR en dessous des cours et des bandes de bollinger en resserrement.

Les indicateurs mathématiques court terme demeurent mitigés avec une Stochastique en zone de sur-achat, un RSI en poursuite positive et une MACD en croisement haussier. Sur le moyen terme, le dernier range a contribué positivement au redressement haussier des indicateurs, montrant ainsi une accumulation acheteuse sur ces niveaux.

Le décompte elliottiste fait ressortir, quant à lui, une poursuite du trend haussier dès la clôture de la sous-vague 2 mineure sur les 335 Dhs. Ainsi, le titre devrait enregistrer une poursuite haussière en sous-vague 3 mineure en direction des 368 Dhs (161,8% de la sous-vague noté « i »).

**Nous prévoyons dès le cassure à la hausse de la résistance des 350 Dhs, une poursuite haussière avec pour ligne de mire les 355 Dhs, suivie par les 360 Dhs. Si le titre parvient à franchir ce niveau à la hausse, il pourrait poursuivre en direction des 368 Dhs d'ici fin Mars 2015.**

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

### LAC: Une cible de hausse vers les 2 100 Dhs

#### Fiche Information

Valeur :	LAFARGE MAROC
Reuters	Bloomberg
LAC.CS	LAC: MC
Ydate	31,7%
+Haut 2014	1 833
+Bas 2014	1 252
Physionomie Séances du 31/12/2014	
Ouverture	1 626
Plus Haut	1 626
Plus Bas	1 626
Clôture	1 626
Variation	-0,67%
Volumes	207 340,00 Dhs

#### Niveaux Techniques

Support	Résistance	Indicateurs Dynamiques
1 600	1 720	MMA20
1 550	1 800	MMA50
1 500	1 90	MMA100
1 480	2 000	Bollinger B+
1 450	2 100	Bollinger B-

#### Dernières Alertes Techniques

Chartisme	Cassure support oblique MT
Chartisme	Epaule Tête Epaule
Vagues Elliott	Sous vague 5 mineure
RSI	Poursuite haussière
Stochastique	Sur-achat
MACD	Croisement haussier

#### Résumé Stratégie

Horizons	Court Terme	Moyen Terme
Opinion	Baisse	Hausse
Type	Accumulation	Achat
Démarrage	1 600	1 500
Stop Loss	1 465	1 465
Objectif 1	1 500	1 850
Objectif 2	1 480	-
RR	-	-
Probabilité	-	59%
Qté Optimal	-	-
Potentiel	-7,5%	+23,3%



#### Commentaire :

Après avoir atteint un plus haut annuel à 1 833 en début novembre, le titre LAC s'est défait de plus de 12%, clôturant l'année au-dessus du support des 1 600 Dhs avec une performance year-to date positive de près de 32%.

Cette évolution a contribué au franchissement à la baisse du support oblique moyen terme sur les 1 740 Dhs et à la formation d'une figure chartiste en « Epaule- Tête -Epaule » dont la validation reste étroitement liée au franchissement baissier du support des 1 600 Dhs. Cette dernière devrait conduire le titre vers les 1 380 Dhs. Toutefois, le positionnement de la ligne de cou de la configuration en « Coupe avec anse » sur les 1 480 Dhs réduit la profondeur de la probable correction à ce niveau. Le resserrement des bandes de bollinger et le retournement négatif des points SAR augmentent la probabilité d'une poursuite baissière.

Les indicateurs mathématiques court terme cotent sur leurs zones de rebond historique avec une Stochastique et un RSI en zone de survente alors que les indicateurs de tendance demeurent négatifs. Sur le moyen terme, les principaux oscillateurs s'orientent toujours à la vente, à l'image d'un Momentum, une MACD, un RSI et une Stochastique qui évoluent toujours en dessous de leur ligne de signal.

Le décompte en vague d'Elliott positionne le titre en fin de sous-vague 4 de la vague 1 et l'oriente vers la dernière vague d'impulsion baissière notée « c » avec une cible à 1 500 Dhs. Sur ce seuil, nous anticipons une reprise vers les 2 100 Dhs, soit la dernière vague d'impulsion haussière de la vague 1 intermédiaire

**Au vue des signaux techniques, nous prévoyons dans un premier temps une baisse vers les niveaux des 1 500 Dhs. Si le titre ne dépasse pas ce niveau à la baisse, nous anticipons une reprise volatile avec une cible à 1 850 Dhs à fin mars 2015.**

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

### IAM: Vers un nouveau plus haut à 126 Dhs

#### Fiche Information

Valeur :	MAROC TELECOM
Reuters	Bloomberg
IAM.CS	IAM: MC
Ydate	26,4%
+Haut 2014	122,0
+Bas 2014	86,9
Physionomie Séances du 31/12/2014	
Ouverture	113,60
Plus Haut	113,85
Plus Bas	113,60
Clôture	113,80
Variation	-0,09%
Volumes	1 155 221,45 Dhs

#### Niveaux Techniques

Support	Résistance	Indicateurs Dynamiques
113,5	114,0	MMA20
113,0	114,5	MMA50
112,0	115,0	MMA100
110,0	116,0	Bollinger B+
109,5	116,5	Bollinger B-
		115,14
		116,37
		114,13
		116,37
		113,49

#### Dernières Alertes Techniques

Chartisme	Triangle Symétrique 245 Dhs
Chartisme	Canal Baissier long terme
Vagues Elliott	Sous Vague 1 mineure
RSI	Oscillation Baissière
Stochastique	Croisement Haussier
MACD	Fléchissement Baissier

#### Résumé Stratégie

Horizons	Court Terme	Moyen Terme
Opinion	Baisse	Hausse
Type	Vente	Achat
Démarrage	114,8	110,0
Stop Loss	115,4	107,9
Objectif 1	111,4	120
Objectif 2	109,5	126
RR	-	7,33
Probabilité	54%	-
Qté Optimal	-	-
Potentiel	-4,62%	+14,54%



#### Commentaire :

Enregistrant une performance de plus de 26% sur l'année, le titre IAM a culminé sur un plus haut à 122 Dhs avant de revenir sur le niveau des 114 Dhs en fin d'année. Des signes de poursuite baissière demeurent présents.

En effet, le dépassement à la baisse du support des 114,8 Dhs a validé le potentiel de baisse de la configuration chartiste en « Triangle symétrique ». Cette dernière devrait conduire le titre en direction du support des 109 Dhs. Actuellement, le titre opère un retour sur la ligne de validation des 114,8 Dhs, un dépassement significatif à la hausse de cette dernière affaiblirait le dit potentiel de baisse. Sur le volet dynamique, l'ouverture des bandes de bollinger et le retournement à la baisse des points SAR militent pour une poursuite baissière.

Les indicateurs techniques court terme conservent une orientation haussière avec des croisements haussiers sur la Stochastique et le RSI, tandis que la MACD entre en zone de reprise. Sur un horizon plus large, la configuration mathématique ressort positive sur la Stochastique qui croise sa moyenne à la hausse alors que le RSI et la MACD conservent toujours un potentiel de baisse.

Côté décompte d'Elliott, le titre se positionne en sous-vague « c » de la vague 2 de correction et devrait ainsi viser le niveau minimal des 111,4 Dhs et un maximum à 108,2 Dhs. Sur ce seuil, nous devrions assister à un reprise en direction des 134 Dhs (correspondant au 161,8% de la vague 1).

**En conclusion, le titre devrait tester les 109,5 Dhs dans un premier temps. À ce stade, nous devrions assister à un retournement haussier avec pour cible les 126 Dhs à fin mars 2015.**

# Recueil de l'actualité de l'année 2014

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research



### Recueil de l'actualité de l'année 2014

#### Secteur Bancaire

##### ACTUALITES SECTORIELLES

Selon les statistiques monétaires de Bank-Al-Maghrib, les crédits bancaires se sont hissés de 4,3% à fin Novembre 2014, par rapport à fin 2013, à 753,2 MMDhs, tandis que les dépôts de clientèle ont progressé de 6,3% à 740,1 MMDhs.

 <b>Attijariwafa bank</b>	<p><b>10/01/2014 :</b> Fusion de ses deux filiales en Europe, à savoir : COMPAGNIE DES BANQUES INTERNATIONALES DE PARIS et ATTIJARIWAFA BANK EUROPE</p> <p><b>03/02/2014 :</b> Négociations avancées pour l'implantation au Mozambique et en Angola prévue à fin 2015 et des intentions d'implantations au Bénin et au Tchad.</p> <p><b>03/04/2014 :</b> Signature d'un mémorandum d'entente avec la banque allemande DEUTSCHE BANK visant à développer une panoplie de lignes-métiers dans le cash-management, le correspondent-banking et le trade-finance .</p> <p><b>11/06/2014:</b> Signature de 2 partenariats stratégiques avec deux grandes banques russes SBERBANK et VTB</p> <p><b>16/06/2014:</b> Obtention des autorisations pour s'implanter au Bénin via sa filiale Sénégalaise CBAO</p> <p><b>17/06/2014:</b> Le Groupe bancaire marocain s'intéresse au renforcement de sa participation dans le capital de la société ivoirienne des banques SIB, à travers le rachat des parts de l'Etat (49% du capital)</p> <p><b>27/06/2014:</b> Obtention de l'autorisation par la BCEAO pour l'implantation d'une filiale au Bénin</p> <p><b>04/12/2014:</b> Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné plafonné à 1,2 MMDhs</p> <p><b>17/12/2014:</b> Un prêt de 73 MEUR octroyé par la BAD en vue d'étendre ses activités au Maroc ainsi qu'en Afrique subsaharienne</p> <p><b>25/12/2014:</b> Démarrage de ses activités au Bénin à partir de janvier 2015, selon la presse économique</p>
 <b>BANQUE POPULAIRE</b>	<p><b>28/02/2014 :</b> Signature pour 2,5 MMDhs de conventions en Côte d'Ivoire.</p> <p><b>13/03/2014 :</b> Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% dans son capital par la CIMR.</p> <p><b>01/04/2014 :</b> Obtention d'un agrément de la FED pour l'ouverture d'un bureau de représentation à Washington</p> <p><b>17/04/2014 :</b> Cession par l'Etat des 6% restantes de sa participation au profit des Banques Populaires Régionales</p> <p><b>28/04/2014 :</b> Franchissement à la baisse du seuil de participation de 5% par l'Etat marocain dans son capital</p> <p><b>06/05/2014 :</b> Révision de son facteur flottant, passant de 25% à 20%</p> <p><b>09/06/2014:</b> Signature d'un accord de prêt avec PROPARCO, filiale de l'AFD, pour un montant de 30 MEUR destiné au financement des activités de CIB Offshore</p> <p><b>11/06/2014:</b> Signature de deux partenariats stratégiques avec deux grandes banques russes SBERBANK et ALFA BANK</p> <p><b>03/07/2014 :</b> Obtention de l'autorisation pour la création d'une société de mutuelle d'assurance dénommée TAAMINE CHAABI, dotée d'un fonds d'établissement de 50 MDhs en partenariat avec la MCMA.</p> <p><b>10/11/2014:</b> Signature d'une convention de partenariat avec la Société d'Investissement Energétique (SIE) pour le développement du secteur de l'énergie au Maroc</p>

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

 <p><b>BANQUE POPULAIRE</b></p>	<p><b>19/11/2014:</b> Un emprunt de 100 MEUR (soit près de 1,1 MMDhs) auprès de la BERD pour le financement des TPME</p> <p><b>28/11/2014:</b> Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné plafonné à 1 MMDhs</p> <p><b>01/12/2014 :</b> Conclusion de 3 conventions avec différents opérateurs chinois, dont 1,7 MMDhs pour l'accompagnement de Huawei en Afrique.</p> <p><b>12/12/2014:</b> Adoption par le Conseil de Gouvernement de la Loi portant réforme du CPM</p> <p><b>18/12/2014:</b> L'emprunt obligataire subordonné de 1 MMDhs a été souscrit près de 3 fois</p>
 <p><b>BMCI</b> Groupe BNP PARIBAS</p>	<p><b>10/01/2014 :</b> Nomination de M. Idriss BENSMAIL en tant que membre du Directoire, en remplacement de M. Najib RAIHANI parti en retraite</p> <p><b>21/04/2014 :</b> Visa du CDVM de la note d'information relative au programme de rachat d'actions qui porte sur 1% du capital, dans une fourchette comprise entre 680 et 1 030 Dhs</p> <p><b>26/05/2014 :</b> Projet de fusion par voie d'absorption de sa filiale BMCI CREDIT CONSO.</p> <p><b>25/07/2014 :</b> visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital par fusion absorption de BMCI CREDIT CONSO...</p> <p>... et, prévision de croissance de 4,15% de son PNB consolidé pour 2014 à 3 262,1 MDhs pour un RNPG en amélioration de 15,1% à 736,3 MDhs</p>
 <p><b>Crédit du Maroc</b> CRÉDIT DU MAROC</p>	<p><b>25/02/2014 :</b> Obtention d'une ligne de financement de 40 MUSD (près de 327 MDhs) auprès de la BERD.</p> <p><b>10/04/2014 :</b> Tenue de son AGM le 22 avril 2014 pour approuver une augmentation de capital de 237,7 MDhs par l'émission de 452 814 actions</p> <p><b>16/06/2014:</b> Recul de 2,4% du PNB consolidé au T1-2014 à 524,3 MDhs pour un RNPG en contraction de 14,6% à 85,9 MDhs</p> <p><b>06/08/2014:</b> La Banque a contribué à hauteur de 9 MEUR aux résultats du CREDIT AGRICOLE (maison-mère) au titre du T2-2014</p> <p><b>07/08/2014:</b> visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital, par conversion optionnelle des dividendes de l'exercice 2013 en actions nouvelles</p> <p><b>09/10/2014:</b> Réalisation effective de l'augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes de l'exercice 2013 en actions nouvelles pour un montant de 168,3 MDhs</p> <p><b>14/11/2014:</b> Un objectif d'atteindre une part de marché de 8% en 2018 (contre près de 5% en dépôts et en crédits à fin juin 2014) selon la presse</p> <p><b>15/12/2014:</b> Progression de 2,1% de son PNB au 30/09/2014 à 1 578,5 MDhs pour un RNPG en hausse de 4% à 252,5 MDhs</p>
 <p><b>BMCE BANK</b> NOTRE MONDE EST CAPITAL</p>	<p><b>06/02/2014 :</b> Prochaine ouverture d'un bureau de représentation à Adis Abeba, via sa filiale djiboutienne Bank Of Africa Mer Rouge.</p> <p><b>25/03/2014 :</b> Obtention de l'accord des autorités libyennes pour l'ouverture d'un bureau de représentation à Tripoli .</p> <p><b>01/04/2014 :</b> Conclusion d'un accord de coopération avec le Groupe coopératif canadien La Fédération des Caisses DesJardins</p> <p><b>25/04/2014 :</b> Avis de convocation à son AGM le 27 mai 2014 en vue de ratifier l'augmentation de capital en numéraire de 500 MDhs, prime d'émission comprise, réservée aux salariés du Groupe.</p> <p><b>12/06/2014:</b> Obtention d'une ligne de financement d'un montant de 219 MUSD accordée par la Banque Nationale du Développement Economique &amp; Social du Brésil (BNDES)</p>

 <p>NOTRE MONDE EST CAPITAL</p>	<p><b>25/06/2014</b> : Obtention des autorisations pour l'ouverture d'un bureau de représentation à Abu Dhabi et dépôt auprès des autorités chinoises d'une demande pour l'ouverture d'une succursale à Shanghai</p> <p><b>28/07/2014</b>: Visa du CDVM portant sur un emprunt obligataire de 1 MMDhs avec une maturité de 10 ans</p> <p><b>11/09/2014</b>: Fixation du taux d'intérêt de l'emprunt obligataire subordonné de 1 MMDhs à 5,64% pour la tranche « A » et à 4,22% pour la tranche « B »</p> <p><b>24/11/2014</b>: Un objectif de porter sa part de marché dans le segment MRE à 10%... ... Et, de pénétrer de nouveaux marchés en Afrique, notamment en Angola et au Mozambique</p> <p><b>10/12/2014</b>: Création en joint-venture avec le saoudien Al Baraka Banking Group d'une banque participative dénommée AL BARAKA BANK, selon la presse économique</p>
 <p>CIH BANK BANQUE ISLAMIQUE DU MAROC</p>	<p><b>28/04/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative au lancement d'un fonds de titrisation CREDITLOG IV, pour un montant de 1,2 MMDhs, au taux d'intérêt de 4,42%</p> <p><b>05/05/2014</b> : Changement d'identité visuelle et de dénomination pour devenir CIH BANK</p> <p><b>04/08/2014</b>: Franchissement à la baisse du seuil de participation de 66,66% par MASSIRA CAPITAL MANAGEMENT... ...Et, Franchissement à la hausse de manière indirecte du seuil de participation de 10% par le Groupe HOLMARCOM</p> <p><b>11/09/2014</b>: Autorisation par le Conseil d'Administration de l'acquisition de 10% du capital d'ATLANTA pour un montant de 409 MDhs</p> <p><b>12/12/2014</b>: La Banque compte se positionner dans la finance islamique en 2015, selon la presse économique</p> <p><b>22/12/2014</b>: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné plafonné à 1 MMDhs</p>

### Secteur des Sociétés de Financement

 <p>EODOM</p>	<p><b>28/02/2014</b> : Annonce d'une baisse de 29% de son résultat net en 2013.</p> <p><b>14/04/2014</b> : Abaissement par Fitch Ratings de la perspective de sa note « AA » qui passe de stable à négative</p>
 <p>AXA CREDIT réinventons / le crédit</p>	<p><b>12/03/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 60 MDhs réservé à AXA ASSURANCE MAROC et CIMR IDDIKHAR</p>
 <p>سلفين SALAFIN</p>	<p><b>25/11/2014</b>: Avis de convocation à une AGO réunie extraordinairement pour le 24 décembre 2014 en vue de délibérer sur la démission du Président du Directoire et la nomination d'un nouveau membre du Conseil de surveillance</p>
 <p>MAROC LEASING</p>	<p><b>23/07/2014</b> : Amélioration de 2,1% du PNB au S1-2014 à 131 MDhs pour un résultat net en hausse de 2,5% à 35,4 MDhs</p>

### Secteur des Assurances

 <b>ATLANTA</b> <small>التأمين</small> <small>L'assureur qui vous offre toujours</small>	<p><b>15/04/2014</b> : Cession par la CDG de 30% du capital de l'assureur au Groupe HOLMARCOM au cours unitaire de 65 Dhs</p> <p><b>22/04/2014</b> : Franchissement à la hausse du seuil de 66,66% par HOLMARCOM dans son capital</p> <p><b>02/09/2014</b>: Visa du CDVM de la note d'information relative au programme de rachat de ses actions</p>
 <b>Wafa Assurance</b>	<p><b>04/06/2014</b>: Démission de M. Mohamed Ramsès ARROUB de son poste de PDG et son remplacement par M. Driss BENCHEICKH</p> <p><b>11/09/2014</b>: Création d'une filiale camerounaise dénommée WAFA ASSURANCE VIE CAMEROUN dotée d'un capital de 1,97 MUSD</p> <p><b>25/09/2014</b>: création de deux nouvelles filiales au Sénégal dénommées Wafa Assurance Vie et Wafa Assurance</p>
 <b>SAHAM</b> <small>Assurance</small>	<p><b>05/05/2014</b> : Nomination de M. Mehdi TAZI au poste de PDG en remplacement de M. Saâd BENDIDI</p>

### Secteur de Loisirs et Hôtels

 <b>Risma</b>	<p><b>14/03/2014</b> : Annonce pour 2014 d'une opération accordéon sur le capital consistant en la réduction du capital de 464,5 MDhs suivie d'une recapitalisation du même montant par incorporation d'une partie de la prime d'émission...          ..., la réalisation pour 2014 d'une émission d'ORA d'un montant maximum de 650 MDhs...          ...Et, nomination d'un nouveau Président du Conseil de Surveillance en la personne de M. Sven BOINET</p> <p><b>15/05/2014</b> : Tenue le 16 juin 2014 de l'AGM en vue, entre autres, de modifier l'objet social (en vue d'inclure la promotion immobilière, achat, vente et construction d'immeubles à titre exceptionnel)</p> <p><b>21/05/2014</b> : Inauguration d'un nouveau IBIS à Casanearshore</p> <p><b>25/06/2014</b>: Démission de M. Marc Thépot de l'ensemble de ses mandats notamment au sein du Directoire</p> <p><b>01/08/2014</b>: visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'obligations remboursables en actions (ORA) plafonnée à 636,8 MDhs</p> <p><b>04/08/2014</b>: La société compte distribuer des dividendes d'un montant de 20 MDhs en 2015, 30 MDhs en 2016 et 40 MDhs en 2017</p> <p><b>03/11/2014</b>: L'opérateur hôtelier se lance dans un nouveau projet immobilier haut standing à Rabat, dont la date de livraison est prévue pour 2016</p> <p><b>22/12/2014</b>: Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% par RMA Watanya dans son capital</p>
---	---

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

### Secteur de la Chimie

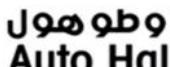
	<b>24/01/2014</b> : Radiation du titre en bourse
	<p><b>26/11/2014:</b> Visa du CDVM de la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie pour un montant plafonné à 200 MDhs</p> <p>...Et, un résultat net prévisionnel de 7,5 MDhs à fin 2014 (Vs. 7,3 MDhs en 2013), selon la notice d'information de l'émission de billets de trésorerie</p>
	<p><b>12/05/2014:</b> Tenue le 11 juin 2014 d'une AGE en vue de délibérer sur une augmentation de capital par l'émission de 200 000 actions nouvelles au profit des salariés</p> <p><b>14/10/2014:</b> Nomination de Mme Merieme LOTFI au poste de DGA en charge des affaires administratives &amp; financières...</p> <p>...et, présentation de ses résultats aujourd'hui à 10h</p> <p><b>11/11/2014:</b> Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital réservée à ses salariés pour un montant maximum de 11,6 MDhs</p>

### Secteur des Mines

	<p><b>17/03/2014</b> : Le Groupe minier compte améliorer la contribution de ses opérations en Afrique à 30% du CA à MT et à 50% à LT (contre 14% actuellement)</p> <p><b>26/03/2014</b> : Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% dans son capital par CIMR</p> <p><b>24/06/2014:</b> Avis de convocation à l'AGO réunie extraordinairement prévue pour le 25 juillet 2014 en vue de délibérer sur une émission d'obligations ordinaires plafonnée à 1 MMDhs</p>
	<p><b>07/03/2014</b> : Renforcement de sa participation dans le capital d'AUPLATA, 1<sup>er</sup> producteur d'Or en Guyane française, passant de 7,8% à 27,02%, devenant ainsi le principal actionnaire</p> <p><b>01/04/2014</b> : Prise de participation dans le capital de OSEAD Côte d'Ivoire pour un montant de 0,8 MDhs</p> <p><b>28/05/2014</b> : Prochain lancement d'un nouveau puits de 1 100 m dans un objectif d'augmenter la capacité de production de la mine de Tighza d'au moins 25%</p> <p><b>03/07/2014</b> : Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% dans son capital par la CIMR</p> <p><b>12/09/2014:</b> Avis de convocation à l'AGO pour le 17 octobre 2014 pour l'approbation du changement du représentant permanent d'OSEAD MAROC MINING</p>

### Secteur de Distribution

	<p><b>21/04/2014</b> : Amélioration de 10,7% des ses revenus au T1-2014 à 51,2 MTND (262,5 MDhs)</p> <p><b>05/05/2014</b> : Distribution d'un dividende de 2,02 Dhs/action (0,4 TND), contre 1,7 Dhs/action en 2012</p> <p><b>21/07/2014</b> : Amélioration de 9,4% de ses revenus au S1-2014 à 137,4 MTND (661,6 MDhs)</p> <p><b>21/10/2014:</b> Amélioration de 5,1% de ses revenus au 30 septembre 2014 à 199,2 MTND (975,5 MDhs)</p>
---	--

	<p><b>01/04/2014</b> : Prochaine ouverture d'un magasin ATACADO à Taza au S2-2014 pour un investissement de 110 MDhs</p> <p><b>16/05/2014</b> : Ouverture de son 42<sup>ème</sup> magasin Carrefour Market dans le centre commercial Carré Eden à Marrakech pour un investissement de 40 MDhs</p> <p><b>26/05/2014</b> : Ouverture de son 4<sup>ème</sup> hypermarché à Oujda étalé sur une surface de vente de 3 800 m<sup>2</sup></p> <p><b>05/09/2014</b> : Prochaine ouverture de son 41<sup>ème</sup> supermarché et de son 5<sup>ème</sup> Carrefour à Marrakech à partir d'Octobre 2014</p> <p><b>09/09/2014</b> : Avis de convocation à une AGO prévue le 09 octobre 2014 en vue de statuer sur l'émission d'un emprunt obligataire plafonné à 1,5 MMDhs et pour une opération de titrisation pour 600 MDhs</p> <p><b>31/10/2014</b> : Ouverture à Marrakech de son 5<sup>ème</sup> hypermarché Carrefour dans le Royaume sur une superficie de 3 800 m<sup>2</sup></p> <p><b>17/11/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire pour un montant plafonné à 1 500 MDhs</p> <p><b>24/11/2014</b> : Probable intérêt pour l'acquisition d'une chaîne de distribution en Côte d'Ivoire, selon la presse économique</p> <p><b>08/12/2014</b> : L'emprunt obligataire émis plafonné à 1,5 MMDhs a été souscrit plus de 3,7 fois par les nouveaux investisseurs</p> <p><b>23/12/2014</b> : Ouverture de son 45<sup>ème</sup> Carrefour Market à Berkane sur une superficie de 3 500 m<sup>2</sup> pour un investissement de 80 MDhs</p> <p><b>24/12/2014</b> : Finalisation de l'opération de titrisation de 20 actifs immobiliers pour un montant global de 457 MDhs, selon la presse économique</p>
	<p><b>09/05/2014</b> : Acquisition de la totalité de la société Groupement Mécanique Doghmi (GMD), distributeur exclusif de l'ensemble des marques de FIAT au Maroc dans la zone de Rabat-Salé et Témara</p> <p><b>12/05/2014</b> : Un CA prévisionnel de 250 MDhs dans l'automobile en 2015</p> <p><b>04/11/2014</b> : Convocation à une AGE pour le 27 novembre 2014 en vue de délibérer sur l'extension de son objet social</p>
	<p><b>29/08/2014</b> : Baisse de 11% de son chiffre d'affaires consolidé au titre du S1-2014 à 1,6 MMDhs pour un résultat net consolidé en dégradation de 11% à 110 MDhs... ...Et, approbation par le Conseil d'Administration du projet de convention de représentation de la marque NISSAN au Maroc</p> <p><b>10/09/2014</b> : La société affirme dans un communiqué être prête à respecter la nouvelle norme « Euro 4 », dont la mise en application est prévue le 1er janvier 2015</p> <p><b>14/11/2014</b> : Acquisition d'une usine de Goodyear basée dans la zone industrielle de Ain Sebâa d'une superficie de 10 ha, en vue d'y implanter son nouveau siège selon la presse</p> <p><b>11/12/2014</b> : Recul de 9% de son CA consolidé à fin octobre 2014 à 2,6 MMDhs pour un RN consolidé avant impôt de 260 MDhs, soit un retrait de 7%... ...Et, création d'une filiale dédiée à la gestion et au développement de l'activité d'assemblage &amp; de distribution des VUL DONGFENG</p>
	<p><b>20/02/2014</b> : Franchissement à la baisse du seuil de participation de 5% par ASMA INVEST, laquelle ne détient désormais aucune action dans le capital de la société.</p> <p><b>16/04/2014</b> : Radiation de sa cotation en bourse à partir du 16/04/2014</p>

### Secteur Agroalimentaire

	<p><b>23/01/2014</b> : Cession de 24,5% de la participation de SNI dans son capital à des institutionnels marocains pour un montant de 1,92 MMDhs</p> <p><b>24/01/2014</b> : Suspension de sa cotation en bourse à partir du 23/01/2014</p> <p><b>27/01/2014</b> : Reconduction de la suspension de la cotation du titre à partir du 27 janvier 2014 et ce, suite au dépôt d'un projet d'offre publique de ladite société</p> <p><b>28/01/2014</b>: Avis de dépôt d'un projet d'OPA visant les actions non détenues par le consortium composé de WILMAR INTERNATIONAL et des institutionnels marocains</p> <p><b>31/01/2014</b> : Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% à 6,99% par la RCAR dans son capital et franchissement à la baisse des seuils de participation de 33,33%, 20% et 10% à 9,11% par la SNI dans son capital</p> <p><b>11/02/2014</b>: Avis de recevabilité par le CDVM de l'offre publique d'achat obligatoire lancée par WILMAR INTERNATIONAL et les institutionnels au prix de 1 900 Dhs et reprise de sa cotation pour le 12 Février 2014.</p> <p><b>11/03/2014</b>: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'OPA initiée par WILMAR INTERNATIONAL et les institutionnels marocains</p> <p><b>12/03/2014</b>: Probable implantation à l'international via un projet Green Field de production de sucre à base de canne au Soudan</p> <p><b>03/04/2014</b>: Un taux de participation à l'OPA lancée par WILMAR INTERNATIONAL et les institutionnels marocains de 2,25%, soit 34 786 titres présentés</p> <p><b>04/11/2014</b>: Dépôt par la SNI auprès du CDVM d'une OPV portant sur sa participation de 9,1% dans le capital du sucrier national</p> <p><b>24/11/2014</b>: avis de convocation à une AGE prévue le 26 décembre 2014 en vue de délibérer, entre autres, sur la réduction de la valeur nominale des actions de 100 Dhs à 10 Dhs</p> <p><b>30/12/2014</b>: Le split de la valeur nominale qui passe de 100 Dhs à 10 Dhs est effectif à partir du 7 janvier 2015</p>
	<p><b>17/03/2014</b> : Un plan de rationalisation des charges visant à économiser 20 MDhs en 2014</p> <p><b>19/05/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'OPV sur ses actions détenues par SNI (23%) portant sur un montant de 580,8 MDhs pour une période de souscription allant du 26 au 30 mai 2014 inclus</p> <p><b>06/06/2014</b>: Un montant total demandé de près de 5,2 MMDhs au titre de l'OPV lancée par SNI pour un nombre de souscripteurs de 10 870</p> <p><b>09/06/2014</b>: Un taux de satisfaction moyen de 16,4% pour l'OPV, dont 9,1% pour les institutionnels</p> <p><b>18/06/2014</b>: Franchissement à la baisse des seuils de participation de 20%, 10% et 5% par SNI dans son capital</p> <p><b>05/12/2014</b>: Probable exportation de sa gamme de savons liquides TAOUS vers la France, selon les déclarations du PDG de SOFIPROTEOL</p>
	<p><b>27/06/2014</b> : Accroissement du chiffre d'affaires de 25,8% à 111 MDhs, au titre de l'exercice clos le 31/03/2014 pour un Résultat Net en baisse de 18,2% à 4,9 MDhs... ...Et, proposition de distribution d'un dividende par action de 0,4 Dhs (contre 0,8 Dhs un an auparavant)</p> <p><b>26/12/2014</b>: Progression de 13,6% de son CA semestriel au 30 septembre 2014 à près de 63 MDhs pour un RN de 2,9 MDhs (Vs. près de 1 MDhs une année auparavant)</p>

	<p><b>06/01/2014</b> : Franchissement à la baisse des seuils de participation de 33% et 20% par M. Mohamed KHALIL et, franchissement à la hausse des seuils de participation de 5% et 10% par M. Mohamed Amine KHALIL</p> <p><b>02/04/2014</b> : Le spécialiste du Couscous et des pâtes étend son périmètre d'exportation au marché éthiopien</p>
	<p><b>24/02/2014</b> : Revue à la baisse de ses perspectives en 2013</p> <p><b>06/06/2014</b> : La société envisage de se retirer du segment du lait aromatisé pour se recentrer sur les gammes de produits phares de sa maison-mère, selon la presse</p> <p><b>19/09/2014</b> : Avis de convocation à une AGE pour le 22 Octobre 2014 en vue de délibérer sur l'extension de l'objet social et transfert du siège social</p> <p><b>04/11/2014</b> : Acquisition par le Groupe GERVAIS-DANONE d'une participation additionnelle de 21,75% de son capital pour un montant de 278 MEUR (près de 3,1 MMDhs)</p> <p><b>10/11/2014</b> : Avis de convocation à une AGO pour le 11 décembre 2014, suite au changement d'actionnariat</p> <p><b>11/11/2014</b> : Franchissement à la baisse du seuil de participation de 20% et 10% dans son capital par SNI</p>
	<p><b>19/05/2014</b> : Le Groupe va investir 28 MUSD dans la Zone franche de Nouadibou en Mauritanie et ce, pour l'implantation d'un complexe industriel de transformation et de valorisation des pélagiques d'une capacité de stockage de 100 000 tonnes</p> <p><b>10/10/2014</b> : Légère baisse de 0,5% de son CA consolidé au S1-2014 à 1 788,4 MDhs pour un RNPG en recul de 19,3% à 15,6 MDhs</p> <p><b>25/12/2014</b> : Renforcement de SANAM AGRO dans son tour de table après l'acquisition de 524 189 actions (soit près du 3% du capital) à 200 Dhs l'action</p>

### Secteur de l'Electricité

	<p><b>03/01/2013</b> : Franchissement à la hausse des seuils de participation de 5%, 10%, 20%, 33,33%, 50% et 66,66% par le Groupe ABU DABAI NATIONAL ENERGY COMPANY</p> <p><b>06/01/2014</b> : Octroi par le CDVM d'une dérogation relative au dépôt d'une offre publique d'achat par TAQA</p> <p><b>24/04/2014</b> : Entrée en service de l'unité 5, d'une capacité de 350 MW</p> <p><b>30/04/2014</b> : L'opérateur compte couvrir 50% de la consommation d'électricité au Maroc, après la mise en service de ses unités 5 et 6</p> <p><b>13/05/2014</b> : Hausse de 24% de son CA consolidé au titre du T1-2014 à 1 377 MDhs pour un RNPG de 204 MDhs (Vs. 48 MDhs au T1-2013)</p> <p><b>13/06/2014</b> : Annonce de la mise en exploitation commerciale de la 6ème unité de production électrique</p> <p><b>12/09/2014</b> : Avis de convocation à l'AGO et l'AGE (changement de dénomination sociale et extension de l'objet social) pour le 13 octobre 2014</p> <p><b>02/10/2014</b> : Signature d'un contrat de service de 8 ans avec ALSTOM pour la fourniture des pièces de rechange et la maintenance</p> <p><b>24/10/2014</b> : Changement de ticker à la bourse de Casablanca de JLC à TQM</p> <p><b>11/11/2014</b> : Hausse de 36% de son CA consolidé à fin septembre 2014 à 5 011 MDhs pour un RNPG en nette progression à 620 MDhs (Vs. 271 MDhs un an plutôt)</p>
---	---

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

### Secteur Immobilier

<b>ALLIANCES</b>  	<p><b>06/02/2014</b> : Avis de convocation à l'AGE pour le 10 mars à 10h pour entériner une augmentation de capital réservée à la SFI pour un montant global de 207,7 MDhs (dont 170,3 MDhs de prime d'émission).</p> <p><b>27/02/2014</b> : Lancement des travaux du projet AKWABA en Côte d'Ivoire nécessitant un investissement de 1,9 MMDhs pour la construction de 7 800 logements et d'autres infrastructures.</p> <p><b>25/03/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital réservée à la SFI pour un montant de 207,7 MDhs au cours de 556 Dhs</p> <p><b>20/05/2014</b> : Changement d'identité visuelle</p> <p><b>10/07/2014</b>: Nomination de Mme Nadia BOUHRIZ au poste de DG d'ALLIANCES SERVICES</p> <p><b>01/08/2014</b>: le Groupe immobilier décroche le statut CFC pour sa filiale ALLIANCES INVESTISSEMENT INTERNATIONAL</p> <p><b>16/10/2014</b>: Création d'une filiale dédiée au luxe dénommée ALLIANCES CREATIONS spécialisée, également, dans la construction d'hôtels de luxe et de resorts, selon la presse</p> <p><b>22/12/2014</b>: Signature d'un protocole d'accord avec la République du Cameroun pour la réalisation de plusieurs projets d'infrastructures et de logements pour un investissement global de 3,2 MMDhs (190 MMFCFA)</p>
	<p><b>07/05/2014</b> : Lancement d'un projet sur le site de l'ancien Aéroport d'Anfa dénommé «The Park Anfa Condominium» pour un investissement de 600 MDhs</p> <p><b>20/05/2014</b> : 70% des appartements vendus à l'occasion des journées portes ouvertes organisées les 17 et 18 mai 2014 pour le lancement de The Park-Anfa Condominium</p> <p><b>13/06/2014</b>: Prochaine annonce vers début 2015 de ses intentions d'investissement en Afrique .....Et, un objectif de porter la contribution des activités africaines dans son chiffre d'affaires consolidé à 10%-15% à moyen terme</p> <p><b>16/06/2014</b>: Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire ordinaire plafonné à 1,5 MMDhs</p> <p><b>07/07/2014</b>: le taux de souscription à l'émission obligataire a atteint 1,8 fois</p> <p><b>04/08/2014</b>: La société envisage divers moyens de financement pour réduire son endettement à moins de 100% à partir de 2016, notamment en utilisant la titrisation ou l'émission de sukuks ... ... Et, un programme d'investissement de 4,5 MMDhs sur 5 ans</p> <p><b>25/08/2014</b>: Lancement d'une mission d'inspection conduite par les Ministères de l'intérieur et des Finances sur son projet à Al-Hoceima nommé MADINAT BADES selon la presse</p> <p><b>23/10/2014</b>: Le Conseil d'Administration de la société a décidé de procéder à la radiation de ses titres de la Bourse de Casablanca... ...Et, envisage de déposer dans les meilleurs délais un dossier d'OPR, selon le communiqué de la société</p> <p><b>31/10/2014</b>: Reconduction de sa suspension à la Bourse de Casablanca à compter du 30 octobre 2014</p> <p><b>24/11/2014</b>: Dépôt par CDG DEVELOPPEMENT auprès du CDVM d'un projet d'OPR visant les titres de la société... ... Et, reconduction de sa suspension de la cotation</p> <p><b>15/12/2014</b>: La société anticipe pour 2014 un CA consolidé de 2,7 MMDhs, en recul de 28% par rapport à 2013, pour un RNPG en retrait et 51% à 178 MDhs</p>

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

	<p><b>07/02/2014</b> : Le Groupe projette une implantation au Ghana, en Mauritanie et en Angola et avis de convocation à l'AGO réunie extraordinairement pour le 14 mars 2014 en vue d'autoriser la mise en place d'un programme de rachat</p> <p><b>11/02/2014</b> : Annonce de son intention de développer plusieurs projets de logements sociaux dans les provinces du Sud.</p> <p><b>25/02/2014</b> : Visa du CDVM de la notice d'information relative au programme de rachat de ses propres actions.</p> <p><b>26/02/2014</b> : Lancement de projets immobiliers portant sur la construction de plus de 8 000 logements économiques à Abidjan.</p> <p><b>05/03/2014</b> : Lancement des travaux de réalisation de trois projets immobiliers à Conakry totalisant 3 000 logements pour un investissement de 1,7 MMDhs</p> <p><b>11/03/2014</b> : Signature d'une convention avec le Gouvernement ghanéen portant sur la construction de 10 000 logements pour un investissement de 2,5 MMDhs</p> <p><b>12/03/2014</b> : Des projets immobiliers en Afrique correspondant à un chiffre d'affaires sécurisé de 2 MMDhs à horizon 2016 selon la presse</p> <p><b>06/05/2014</b> : Signature avec le Gouvernement tchadien de 2 accords pour la construction d'une cimenterie de 500 000 T pour un investissement de 60 MEUR et la réalisation de 15 000 logements sociaux pour 250 MEUR</p> <p><b>13/05/2014</b> : Un investissement de 250 MEUR pour la construction de 15 000 logements sociaux en République du Congo</p> <p><b>16/06/2014</b> : Lancement de la construction de 15 000 logements sociaux au Tchad pour un investissement de 300 MEUR</p> <p><b>16/07/2014</b> : visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire de 2 MMDhs assorti d'une garantie partielle et d'une promesse de garantie</p> <p><b>04/08/2014</b> : visa du CDVM de la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 1 MMDhs</p> <p><b>12/08/2014</b> : Le nouvel emprunt obligataire souscrit à hauteur de 84% par les porteurs d'obligations ADDOHA 2010</p> <p><b>24/09/2014</b> : Lancement des travaux de construction de son projet à Dakar étalé sur une superficie de 2,5 ha pour un investissement de 21,1 MMFCFA (359 MDhs)</p>
	<p><b>17/11/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative à son introduction en bourse par une augmentation du capital portant sur l'émission de 5 241 770 actions pour un montant global de 1 127 MDhs, soit un cours de 215 Dhs/ action</p> <p><b>01/12/2014</b> : Début des souscriptions à l'OPV à partir du 01/12/2014</p> <p><b>18/12/2014</b> : 1er jour de cotation à la bourse de Casablanca aujourd'hui</p>

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**

## Secteur de Télécommunication



**07/03/2014** : En lice pour l'acquisition de 80% du capital de l'opérateur tchadien SOTEL  
**10/03/2014** : Obtention via sa filiale GABON TELECOM de licences 3G et 4G au Gabon  
**07/04/2014** : Visa du CDVM relatif à un programme de rachat portant sur un maximum de 1,5 million d'actions  
**05/05/2014** : Signature d'un accord avec ETISALAT en vue de la reprise de six actifs en Afrique pour un montant de 650 MUSD (5,2 MMDhs)  
**15/05/2014** : Finalisation de l'opération de cession des 53% de VIVENDI à ETISALAT  
**16/05/2014** : Le Conseil de surveillance maintient M. Abdeslam AHIZOUNE au poste de Président du Directoire et nomination de 5 nouveaux membres représentant le Groupe ETISALAT  
**21/05/2014** : Suspension le 20 mai 2014 de sa cotation en bourse et ce, suite au dépôt d'un projet d'OPA obligatoire lancé par le Groupe ETISALAT sur le flottant en bourse  
**22/05/2014** : Franchissement de seuils (5%, 10%, 20%, 33,33% et 50%) à la baisse par VIVENDI dans son capital...  
...Et, franchissement de seuils (5%, 10%, 20%, 33,33% et 50%) à la hausse par ETISALAT dans son capital  
**26/05/2014** : Le CDVM juge non recevable l'OPA initiée par ETISALAT visant le flottant en bourse  
**21/07/2014** : Progression de 0,7% de son chiffre d'affaires consolidé au S1-2014 à 14 564 MDhs pour un RNPG en recul de 12,7% à 3 073 MDhs...  
...Et, nomination de M. Oussama EL RIFAI en qualité de membre de Directoire, en remplacement de M. Laurent MAIROU  
**23/07/2014** : L'opérateur reçoit l'aval de l'ANRT pour le déploiement de la fibre optique à domicile  
**11/08/2014** : L'opérateur a réduit le pourcentage de la part de ses propres actions détenues en autocontrôle de 0,023% à 0,001% au mois de Juillet 2014...  
... Et, avis de convocation à une AGM pour le 23 Septembre 2014 en vue d'entériner la cooptation de plusieurs membres du Conseil de Surveillance  
**11/12/2014** : Nomination de M. Hassan RACHAD en qualité de membre du Directoire chargé de la Direction Générale Réseaux & Systèmes en remplacement de M. Rachid MECHAOURI

## Secteur de Portefeuille et Holdings



**26/03/2014** : Le Groupe s'associe avec l'espagnol INVERTARESA pour la fabrication de composants mécaniques lourds destinés au secteur thermo-solaire



**31/01/2014** : Entrée en service prévue pour avril 2014 de sa fonderie de plomb, après un arrêt obligatoire depuis septembre 2012 pour insuffisance de matières premières

## Secteur de la Sylviculture et Papier



**21/05/2014** : Convocation à l'AGM du 20 juin 2014 en vue de statuer, entre autres, sur la continuité de l'exploitation de la société après la perte des 3/4 du capital

### Secteur des Industries pharmaceutiques

	<b>22/12/2014:</b> Nomination de M. Brahim OLAMMOU en tant que DG en remplacement de Maen ABDELHAFEZ
---	--

### Secteur des Equipements Electroniques & Electriques

	<b>12/02/2014 :</b> Visa du CDVM de la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme de billets de trésorerie plafonné à 300 MDhs.
---	---

### Secteur des Services aux collectivités

	<b>11/03/2014 :</b> révision du taux facial des obligations de la tranche B émises en 2004 et qui passe de 6,44% à 7,34% applicable dès le 12 mars 2014 et, un budget d'investissement de 3,1 MMDhs pour 2014 <b>29/08/2014:</b> Publication d'un communiqué soulignant que le redressement fiscal concerne le fonds de travaux de gestion délégué sous le contrôle de l'autorité délégante
--	--

### Secteur d'Ingénieries et biens d'équipement industriel

	<b>03/10/2014:</b> Prochain lacement d'une nouvelle filiale en Guinée Equatoriale <b>16/12/2014:</b> Franchissement à la hausse du seuil de participation de 5% par le déclarant "Hakam Abdellatif Finances" dans son capital <b>18/12/2014:</b> Le facteur flottant passe de 20% à 15%
---	---

### Secteur des Boissons

	<b>13/05/2014 :</b> Avis de convocation à l'AGM prévue le 10 juin 2014 en vue de délibérer sur la décision de fusion par voie d'absorption des sociétés BRANOMA et BRASSERIES DU MAROC <b>27/05/2014 :</b> Visa du CDVM de la note d'information relative à l'augmentation de capital par fusion-absorption de BRANOMA <b>27/06/2014 :</b> Mise en place d'une nouvelle ligne de production de bière avec un investissement de 100 MDhs <b>31/10/2014:</b> Lancement d'une nouvelle marque d'entrée de gamme baptisée KANIA selon la presse économique
	<b>19/09/2014:</b> Visa du CDVM de la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie plafonné à 200 MDhs

### Secteur de Transport

	<b>13/02/2014 :</b> Acquisition de 10 autocars pour son offre « Premium » ayant nécessité un investissement de 30 MDhs. <b>22/12/2014:</b> Inauguration de la Gare routière de Tanger pour un investissement de 33 MDhs
	<b>19/09/2014:</b> Avis de convocation à une AGE pour le 20 Octobre 2014 en vue de délibérer sur l'augmentation de capital d'un montant maximal de 25 MDhs

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

	<p><b>23/05/2014:</b> Un traité de fusion évaluant l'actif net d'HOLCIM BETONS à 9,1 MDhs et d'HOLCIM GRANULATS à 86,5 MDhs</p> <p><b>26/09/2014:</b> Convocation à une AGE pour le 27 Octobre 2014 en vue de délibérer sur la distribution de la prime de fusion de HOLCIM AOZ</p> <p><b>10/10/2014:</b> Dépôt auprès de la primature en date du 18 août 2014 du projet de fusion avec LAFARGE CIMENTS</p> <p><b>16/10/2014:</b> La Primature a donné son accord pour la fusion avec LAFARGE CIMENTS sous condition de sauvegarde de l'emploi, selon la presse économique</p> <p><b>29/10/2014:</b> Approbation par l'AGO réunie extraordinairement de la distribution d'une prime de fusion de 202 Dhs/action avec mise en paiement à compter du 11 décembre 2014</p> <p><b>05/12/2014:</b> Avis de convocation à une AGM pour le 7 janvier 2015 en vue de ratifier la démission de M. Javier DE BENITO de son poste d'Area Manager et son remplacement par M. Dominique DROUET...</p> <p>...Et, changement de la structure de Gouvernance à un mode moniste à Conseil d'Administration</p>
	<p><b>03/10/2014:</b> Le CDVM déclare recevable le projet d'OPR déposé par la société pour un prix de 32 Dhs/action et 24 Dhs le droit d'attribution</p> <p><b>03/11/2014:</b> Visa du CDVM de la note d'information relative à l'OPR des titres MEDIACO à l'initiative de la société Afrique Levage</p> <p><b>01/12/2014:</b> Radiation de sa cotation à la Bourse de Casablanca à partir du 6 février 2015</p> <p><b>03/12/2014:</b> Un taux de réponse de 83,2% à l'OPR portant sur 99 188 actions</p>
	<p><b>07/03/2014 :</b> Un investissement de 33,5 MDhs pour un projet de parc thermo-solaire près d'Agadir, opérationnel avant l'automne</p> <p><b>09/04/2014:</b> Le Conseil d'Administration a examiné un projet de fusion absorption de BETOMAR et, décide de développer ses activités internationales en Afrique subsaharienne et doubler la capacité de production de laâyoune</p> <p><b>02/05/2014 :</b> Avis de convocation à son AGE le 2 juin 2014 en vue d'entériner le traité de fusion-absorption de BETOMAR</p> <p><b>08/07/2014:</b> M. Abdallah HARMA quitte son poste de DG de la cimenterie pour intégrer ANOUAR INVEST en qualité de patron du pôle ciment &amp; matériaux de construction</p> <p><b>25/07/2014:</b> Recul de 6,1% de son chiffre d'affaires opérationnel au S1-2014 à 1 792 MDhs pour un résultat net consolidé en repli de 7,1% à 455 MDhs...</p> <p>... et, nomination de deux DG Délégués en la personne de M. Mario BRACCI et M. Omar ABARRO</p> <p><b>23/10/2014:</b> Mise en service du parc thermo-solaire de son usine d'Aït Baha d'une capacité de 5 MW, ayant nécessité un investissement de plus de 33 MDhs</p> <p><b>10/11/2014:</b> Annonce par sa maison-mère d'une dégradation de ses ventes de ciments à fin septembre 2014</p> <p><b>13/11/2014:</b> Des résultats à fin septembre 2014 quasi-en ligne avec ceux de 2013, malgré le recul des ventes en volume</p>

### Secteur des BTP et Matériels de construction

	<p><b>20/02/2014</b> : Démarrage des travaux de construction de l'usine de Taroudant prévu au cours de ce semestre pour une mise en service au S1-2016.</p> <p><b>09/05/2014</b> : Avis d'absorption de ses deux filiales LAFARGE GRANULATS (évaluée à 53,5 MDhs) et LAFARGE BETON (évaluée à 197,3 MDhs)</p> <p><b>28/05/2014</b> : Avis de convocation à une AGE pour le 30 juin 2014 en vue d'approuver son traité de fusion avec LAFARGE BETONS et LAFARGE GRANULATS</p> <p><b>13/06/2014</b>: Un objectif de bénéfice additionnel de 500 MDhs à fin 2015 pour les produits lancés sous la signature « Construire des villes meilleures » selon la presse</p> <p><b>19/12/2014</b>: Un projet en perspective avec holcim en vue de regrouper la valorisation énergétique des déchets industriels et organiques en une seule plateforme...</p> <p>... et, Le cimentier s'est doté d'un parc éolien pour alimenter ses besoins en énergie dans ses trois usines</p>
	<p><b>05/03/2014</b> : Des ambitions dans l'éolien et l'hydroélectricité confirmées par le management de la société</p> <p><b>12/03/2014</b> : Visa du CDVM de la note d'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire ordinaire plafonné à 300 MDhs</p> <p><b>11/11/2014</b>: Visa du CDVM de la mise à jour 2013 du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie pour un montant plafonné à 200 MDhs</p> <p><b>13/11/2014</b>: Avis de convocation à une AGE, le 15 Décembre 2014, en vue de délibérer sur l'extension de l'objet social et le changement du nom de la société à « JET CONTRACTORS »</p>
	<p><b>19/12/2014</b>: Nomination de M. Ramses ARROUB au poste de PDG en remplacement de M. André BOCK</p>
	<p><b>16/05/2014</b> : Proposition à la prochaine AGO prévue le 16 juin 2014 de la distribution d'un dividende de 90 Dh/action, similaire à celui de 2012</p>

### Secteur de Matériels Logiciels et Service Informatiques

	<p><b>28/05/2014</b>: Lancement d'une nouvelle gamme de tablettes Yooz</p>
	<p><b>17/02/2014</b> : Augmentation de capital de sa filiale en Côte d'Ivoire à hauteur de 1 MUSD et signature d'un partenariat commercial avec le Saoudien ZAMIL Group afin de pénétrer le marché saoudien.</p> <p><b>10/10/2014</b>: prochaine absorption de CORPORATE SOFTWARE , selon la presse économique</p> <p><b>14/10/2014</b>: Démenti formel de son rapprochement avec CORPORATE SOFTWARE</p>
	<p><b>15/05/2014</b> : Signature d'une convention de partenariat avec MINT MIDDLE EAST LLC, leader des services de paiement intégrés aux Emirats Arabes Unis</p>
	<p><b>14/11/2014</b>: Première société non européenne à rejoindre l'Association Pour le Développement des Transactions Electroniques au Service du Citoyen (ADCET)</p>
	<p><b>19/06/2014</b>: Partenariat avec SAGE MAGHREB en vue de proposer des systèmes intégrés de gestion</p>

	<p><b>12/06/2014:</b> Signature d'un accord d'alliance stratégique avec le spécialiste indien des solutions informatiques TECH MAHINDRA</p> <p><b>03/07/2014:</b> Lancement d'une nouvelle version de son module POWER CARD DASHBOARD</p> <p><b>18/12/2014:</b> Signature d'un contrat commercial avec le chypriote JCC pour le déploiement de sa solution Power CARD version 3</p>
---	---

### Secteur de Pétrole et Gaz

	<p><b>06/08/2014:</b> Réflexion en cours visant la décongestion des dépôts existants avec des études pour l'ouverture de dépôts régionaux, notamment dans les régions de Fès et Marrakech</p> <p><b>25/11/2014:</b> Visa du CDVM de la mise à jour annuelle du dossier d'information portant sur le programme d'émission de billets de trésorerie pour un montant plafonné à 1 200 MDhs</p> <p><b>26/11/2014:</b> Le distributeur compte réaliser un résultat net consolidé de 400 MDhs à fin 2014 (399,2 MDhs en 2013), selon la notice d'information de l'émission de billets de trésorerie</p>
	<p><b>17/01/2014 :</b> Signature d'un contrat de financement de 200 MUSD sur 2 ans avec Chartered Standard, Dubaï Bank, soutenue par BP Oil International London</p> <p><b>20/02/2014 :</b> Bouclage d'un contrat de financement de 300 MUSD signé avec GLENCORE ENERGY UK et remboursement par anticipation au consortium des banques locales du reliquat du prêt s'élevant à 1,7 MMDhs.</p> <p><b>28/03/2014 :</b> Signature d'un contrat de renouvellement de la convention cadre «Mourabaha» avec la Société Internationale Islamique de Financement du Commerce pour un montant de 240 MUSD</p> <p><b>17/04/2014 :</b> Progression de 27,4% des ventes en volume à fin février 2014 à 969 711 Tonnes</p> <p><b>24/10/2014:</b> La raffinerie dispose de 25 stations services via sa filiale SDCC dont 15% détenue en propre à fin octobre 2014</p> <p><b>10/12/2014:</b> Publication d'un profit warning anticipant des résultats négatifs pour fin 2014</p>

# Recueil des statistiques Macro-économiques

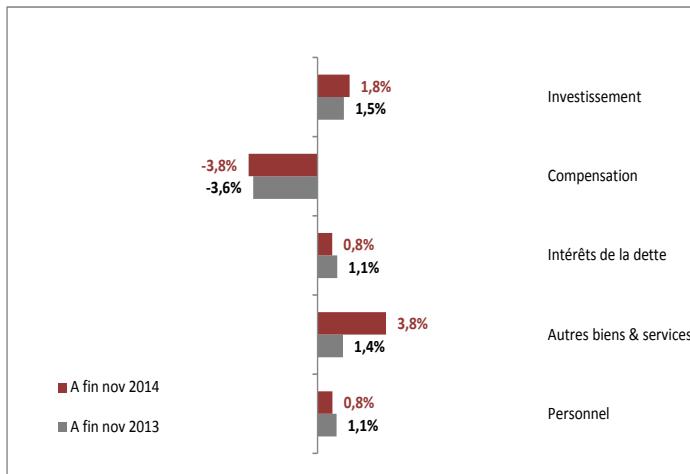
# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**



## Principales évolutions économiques du mois

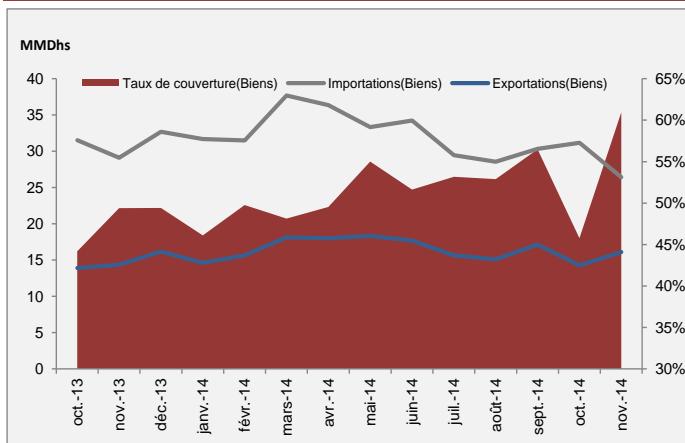
**Graphique 9 : Contributions des principaux postes budgétaires à l'évolution des dépenses budgétaires**



Source : TGR

A fin novembre 2014, la situation des Finances Publiques fait état d'une amélioration de 2,5% des recettes ordinaires à près de 179,7 MMDhs pour des dépenses ordinaires en hausse de 2,0% à 197,1 MMDhs. Ceci étant, le taux de couverture des dépenses ordinaires par les recettes ordinaires s'est légèrement amélioré, passant de 90,8% à fin novembre 2013 à 91,2% à fin octobre 2014. Ainsi, 47,1% des recettes ont été consacrées aux dépenses de personnel, 17,0% aux dépenses de la compensation et 11,4% aux charges en intérêts de la dette. Au total, le budget de l'Etat ressort en allègement de son déficit à -49,6 MMDhs (Vs. Un déficit de 54,9 MMDhs à fin novembre 2013).

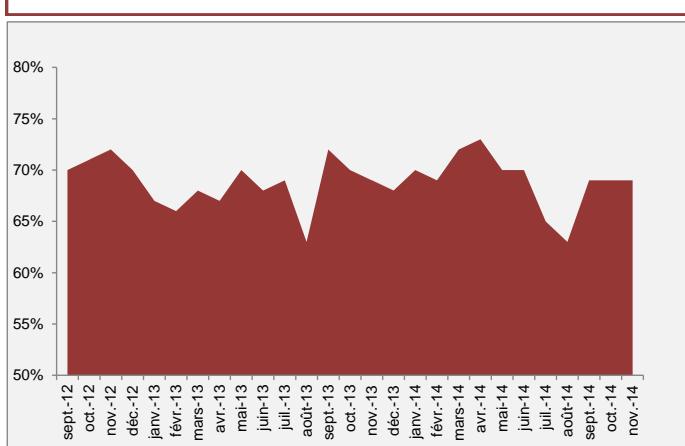
**Graphique 10 : Evolution mensuelle des échanges extérieurs**



Source : OC

Selon l'OC, les importations ont enregistré une légère baisse de 0,3% à fin novembre 2014 à 350,7 MMDh pour des exportations en progression de 6,7% à 180,7 MMDhs. Compte tenu de ces évolutions, le déficit commercial s'est établi à -170,0 MMDhs, en atténuation de 6,8%. L'évolution des importations intègre un accroissement de 15,6% des produits alimentaires à 38,3 MMDhs, une augmentation de 7,8% des produits finis de consommation à près de 64,2 MMDhs et un retrait de 6,1% des importations de biens d'équipement à 70,4 MMDhs. Du côté des exportations, les ventes automobile se sont affermies de 27,5% à 36,9 MMDhs et les exportations de produits électroniques ont bondi de 25,3% à 7,1 MMDhs. A contrario, les exportations de phosphates & dérivés se sont situées à 34,7 MMDhs, en légère régression de 0,7%.

**Graphique 11 : Evolution (en%) du taux mensuel d'utilisation des capacités de production**



Source : BAM

D'après les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM du mois de novembre 2014, les avis relatifs à l'évolution de l'activité industrielle font état d'une quasi-stagnation de l'activité pour le 2<sup>ème</sup> mois consécutif. Dans ces conditions, le taux d'utilisation des capacités de production s'est stabilisé à son niveau des deux derniers mois à 69%. Au registre des ventes globales, celles-ci auraient augmenté dans les industries « chimiques & parachimiques » et « électriques & électroniques ». S'agissant des nouvelles commandes, celles-ci auraient poursuivi leur baisse entamée depuis le mois de mai 2014, maintenant ainsi le carnet de commandes à un niveau inférieur à la normale.

# Upline Yearly 2014

# EQUITY Research



## Principales évolutions économiques du mois

### Evolution mensuelle de l'IPC (en%)

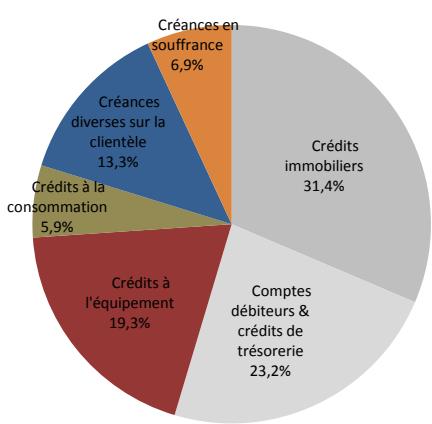


Source : HCP

Selon le HCP, l'indice des prix à la consommation des onze premiers mois de 2014 a enregistré une hausse de 0,4%, en glissement annuel. Cette évolution est attribuable à la progression de 1,7% de l'indice des produits non alimentaires. Au sein de cette catégorie, les progressions les plus prononcées ont concerné les postes «Enseignement» et «Restaurants & Hôtels» avec respectivement +3,4% et +2,6%. A contrario, le poste «Communication» a connu une forte baisse de 5,0%. Pour sa part, l'indice des produits alimentaires a affiché un retrait de 1,3%.

Par ville, les évolutions les plus importantes de l'IPC ont été enregistrées à Fès (1,0%) et à Marrakech (0,7%). En revanche, les villes d'Al-hoceima et de Settat ont enregistré des baisses de -0,4% chacune.

### Répartition à fin novembre 2014 du crédit bancaire par catégorie



Source : BAM

D'après les statistiques de BAM, les crédits bancaires ont enregistré à fin novembre 2014 une hausse de 4,3% à 753,2 MMDhs. Par catégorie de crédit, les crédits à la consommation ont bondi de 8,8% à 44,1 MMDhs, les crédits à l'équipement ont augmenté de 5,1% à 145,4 MMDhs. Dans une moindre mesure, les crédits immobiliers poursuivent leur ralentissement avec une hausse limitée de 2,4% à 236,5 MMDhs (+5,3% pour le crédit habitat et -5,7% pour le crédit à la promotion immobilière) et les comptes débiteurs & crédits de trésorerie ont légèrement augmenté de 0,6% à 174,9 MMDhs. S'agissant des créances en souffrance, celles-ci se sont accentuées de 25,9% à 52,1 MMDhs, se traduisant par un taux de contentieux de 6,9%.

### Evolution mensuelle des ventes d'automobiles (en unités)



Source : AIVAM

Selon l'AIVAM, les ventes d'automobiles neuves ont accusé une baisse de 1,1% à fin novembre 2014 à 108 303 immatriculations. Par catégorie, les ventes de VP se sont établies à 97 105 unités, contre 97 866 unités une année auparavant, soit un recul de 0,8%. En termes de volume, Dacia préserve sa domination avec 29 349 immatriculations (CBU+CKD), soit une part de marché de l'ordre de 30,2%. Renault arrive en seconde place avec un volume des ventes de 8 907 unités écoulées, en régression de 35,6% par rapport à la même période de l'année dernière. Quant à Ford, elle occupe la 3<sup>ème</sup> position avec 8 549 unités, soit une bonification de 2,4%. S'agissant des ventes du segment du VUL, elles se sont étiolées de 3,8% à 11 198 unités. Cette contreperformance est due à un amoindrissement des ventes chez Chevrolet (-69,4% à 55 unités), Mitsubishi (-32,6% à 1 325 véhicules), et Nissan (-19,7% à 114 voitures).

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**



## Recueil des statistiques Macro-économiques

### SYNTHESE DES PRINCIPALES EVOLUTIONS RECENTES :

- **COMMERCE EXTERIEUR** : Un déficit commercial en atténuation de 6,8% à fin novembre 2014 à -170,0 MMDhs, avec un taux de couverture commercial qui s'est établi à 51,5% (Vs. 48,2% à fin novembre 2013) ;
- **RECETTES VOYAGES** : Amélioration limitée de 0,2% à fin novembre 2014 à près de 53,5 MMDhs ;
- **RECETTES MRE** : Housse de 1,3% à fin novembre 2014 à près de 54,1 MMDhs ;
- **RECETTES IDE** : Repli à fin novembre 2014 de 8,9% à 31,2 MMDhs ;
- **MASSE MONETAIRE** : Housse de 5,8% de l'encours de M3 à fin novembre 2014 à 1 058,2 MMDhs ;
- **CREDITS BANCAIRES** : Augmentation de 4,3% de l'encours à fin novembre 2014 à 753,2 MMDhs ;
- **RESERVES INTERNATIONALES NETTES** : Amélioration de 21,7% de leur encours à fin novembre 2014 à 177,5 MMDhs ;
- **DEPENSES DE COMPENSATION** : Compression de 21,1% à fin novembre 2014 pour se situer à 33,6 MMDhs ;
- **SOLDE BUDGETAIRE** : Allègement du déficit budgétaire de l'Etat à -49,6 MMDhs (Vs. un déficit de -54,9 MMDhs à fin novembre 2013) ;
- **CIMENTS** : Retrait de 6,0% des ventes en volume à fin novembre 2014 à 12,8 millions de Tonnes ;
- **INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION** : Housse de 0,4% de l'indice des prix des onze premiers mois de 2014, en glissement annuel ;
- **INDICE DES PRIX A LA PRODUCTION (IPP)** : Baisse de 1,3% de l'IPP des industries manufacturières au mois de novembre 2014, en glissement mensuel.

Prévision par la HCP d'un ralentissement du PIB en 2014 à 2,5%

AGREGATS MACRO-ECONOMIQUES	2012	2013	2014 <sup>p</sup>
<b>PIB en volume* (Var)</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>2,5%</b>
VA secteur primaire	-7,2%	18,7%	-2,3%
VA non agricole	4,3%	2,2%	3,4%
<b>PIB au prix courant (MDhs)</b>	<b>827 497</b>	<b>872 791</b>	<b>904 522</b>
(Var)	3,1%	5,5%	3,6%
<b>Consommation finale nationale au prix courant (MDhs)</b>	<b>654 773</b>	<b>689 954</b>	<b>723 927</b>
(Var)	5,7%	5,4%	4,9%
Administrations Publiques	159 118	165 559	173 837
(Var)	8,7%	4,0%	5,0%
Ménages	495 655	524 395	550 090
(Var)	4,8%	5,8%	4,9%
<b>FBCF au prix courant (MDhs)</b>	<b>258 859</b>	<b>263 272</b>	<b>271 433</b>
(Var)	5,1%	1,7%	3,1%
<b>Autres indicateurs macro-économiques</b>			
Investissement (en% du PIB)	35,3%	34,2%	32,8%
Déficit budgétaire (en % du PIB)	7,0%	5,5%	5,2%
Dette publique (en% du PIB)	71,2%	75,5%	79,7%
Dette du Trésor (en% du PIB)	59,7%	63,5%	66,4%

Source : HCP

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

ECHANGES EXTERIEURS (MDhs)		nov-13	nov-14	(Var)
<b>IMPORTATIONS</b>		<b>351 814</b>	<b>350 697</b>	<b>-0,3%</b>
Produits alimentaires		33 107	38 261	<b>15,6%</b>
Produits énergétiques		93 163	85 441	<b>-8,3%</b>
Biens d'équipement		75 033	70 429	<b>-6,1%</b>
Produits finis de consommation		59 522	64 154	<b>7,8%</b>
<b>EXPORTATIONS</b>		<b>169 401</b>	<b>180 692</b>	<b>6,7%</b>
Phosphates & dérivés		34 944	34 701	<b>-0,7%</b>
Textile & Cuir		29 533	30 568	<b>3,5%</b>
Agriculture et agroalimentaire		31 689	33 158	<b>4,6%</b>
Automobile		28 965	36 934	<b>27,5%</b>
Électronique		6 452	8 084	<b>25,3%</b>
Aéronautique		6 611	6 667	<b>0,8%</b>
<b>Solde commercial</b>		<b>-182 413</b>	<b>-170 005</b>	<b>6,8%</b>
<b>Taux de couverture commercial (en %)</b>		<b>48,2</b>	<b>51,5</b>	<b>3,3pts</b>
<b>Recettes MRE</b>		<b>53 379</b>	<b>54 059</b>	<b>1,3%</b>
<b>Recettes voyages</b>		<b>53 420</b>	<b>53 546</b>	<b>0,2%</b>
<b>Recettes IDE</b>		<b>34 230</b>	<b>31 171</b>	<b>-8,9%</b>

Source : OC

CHARGES & RESSOURCES DU TRESOR (hors TVA des CL) (MDhs)		nov-13	nov-14	(Var)
<b>RECETTES ORDINAIRES</b>		<b>175 437</b>	<b>179 747</b>	<b>2,5%</b>
<b>Recettes fiscales</b>		<b>152 131</b>	<b>156 879</b>	<b>3,1%</b>
Impôts directs		64 460	66 089	<b>2,5%</b>
Impôts indirects		69 631	69 777	<b>0,2%</b>
Droits de douane		6 979	7 047	<b>1,0%</b>
Enregistrement & timbre		11 061	13 966	<b>26,3%</b>
<b>Recettes non fiscales</b>		<b>20 844</b>	<b>20 073</b>	<b>-3,7%</b>
Monopoles & participations		12 239	9 336	<b>-23,7%</b>
Privatisation		0	2 046	<b>NS</b>
Domaine		201	184	<b>-8,5%</b>
Autres recettes		8 404	8 507	<b>1,2%</b>
<b>DEPENSES ORDINAIRES</b>		<b>193 267</b>	<b>197 142</b>	<b>2,0%</b>
<b>Biens &amp; services</b>		<b>130 157</b>	<b>141 095</b>	<b>8,4%</b>
Personnel		90 824	92 784	<b>2,2%</b>
Autres biens & services		39 333	48 311	<b>22,8%</b>
<b>Charges en intérêts de la dette</b>		<b>20 535</b>	<b>22 471</b>	<b>9,4%</b>
Intérieure		17 723	19 773	<b>11,6%</b>
Extérieure		2 812	2 698	<b>-4,1%</b>
<b>Compensation</b>		<b>42 575</b>	<b>33 576</b>	<b>-21,1%</b>
<b>INVESTISSEMENT</b>		<b>42 467</b>	<b>46 656</b>	<b>9,9%</b>
<b>SOLDE DES CST</b>		<b>5 428</b>	<b>14 447</b>	<b>-</b>
<b>DEFICIT/EXCEDENT GLOBAL</b>		<b>-54 869</b>	<b>-49 604</b>	<b>-</b>

Source : TGR

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

INDICATEURS MONETAIRES (Encours en MDhs)	nov-13	nov-14	(Var)
<b>Aggrégat de monnaie M3</b>	<b>1 000 031</b>	<b>1 058 186</b>	<b>5,8%</b>
Dépôts à vue auprès des banques	402 743	416 589	3,4%
Comptes d'épargne auprès des banques	120 223	129 319	7,6%
Comptes à terme & bons de caisse auprès des banques	145 156	156 458	7,8%
Titres OPCVM monétaires	53 361	56 190	5,3%
<b>Contreparties de M3</b>			
Réserves internationales nettes	145 780	177 479	21,7%
Créances nettes sur l'Administration Centrale	155 785	143 763	-7,7%
Crédit bancaire	722 347	753 198	4,3%
Crédits immobiliers	230 968	236 534	2,4%
Crédits à l'habitat	160 774	169 340	5,3%
Crédits aux promoteurs immobiliers	67 681	63 828	-5,7%
Comptes débiteurs & crédits de trésorerie	173 890	174 903	0,6%
Crédits à l'équipement	138 390	145 394	5,1%
Crédits à la consommation	40 518	44 067	8,8%
Créances diverses sur la clientèle	97 187	100 200	3,1%
Créances en souffrance	41 396	52 101	25,9%
<b>Agrégats de placements liquides</b>	<b>375 753</b>	<b>468 448</b>	<b>24,7%</b>
Bons du Trésor négociables	231 452	280 537	21,2%
Bons de sociétés de financement	2 976	4 232	42,2%
Billets de trésorerie	1 598	2 712	69,7%
Titres émis par les OPCVM obligations (PL2)	112 404	149 404	32,9%
Titres émis par les OPCVM actions & les OPCVM diversifiés (PL3)	26 434	30 573	15,7%
<b>Crédit bancaire par secteur d'activité (Encours en MDhs)</b>	<b>juin-14</b>	<b>sept-14</b>	<b>(Var%)</b>
Secteur primaire	30 617	31 201	1,9%
Industries extractives	14 853	15 009	1,1%
Industries manufacturières	91 243	91 083	-0,2%
Électricité, gaz & eau	43 535	41 991	-3,5%
Bâtiments & Travaux Publics	96 233	93 088	-3,3%
Commerce, réparation automobiles & d'articles domestiques	50 647	50 849	0,4%
Hôtels & restaurants	16 948	17 422	2,8%
Transports & communications	28 719	28 408	-1,1%
Activités financières	103 699	100 933	-2,7%
Particuliers & MRE	212 183	218 782	3,1%
Administrations locales	12 327	12 454	1,0%
Autres sections	54 244	55 943	3,1%

Les réserves internationales nettes poursuivent leur affermissement

Amélioration de 3,1% de l'encours des crédits octroyés aux particuliers & MRE à fin septembre 2014, comparativement à fin juin 2014

Source : BAM

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
Research

## ACTIVITES SECTORIELLES

	sept-13	juin-14	(Var)
<b>TELECOMS</b>			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	41 324	44 258	7,1%
<i>Taux de pénétration (%)</i>	125,8	133,4	7,6pts
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	3 008	2 573	-14,5%
Parc total des abonnés Internet (milliers)	5 220	8 498	62,8%
<b>TOURISME</b>	oct-13	oct-14	(Var)
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	8 634	8 910	3,2%
Nuitées dans les établissements d'hébergement classés (en milliers)	16 310	17 027	4,4%
<b>PECHE MARITIME</b>	nov-13	nov-14	(Var)
Débarquements de la pêche côtière (en milliers de tonnes)	1 058	1 167	10,3%
Débarquements de la pêche côtière (en MDhs)	4 852	5 203	7,2%
<b>ENERGIE</b>	nov-13	nov-14	(Var)
Energie appelée nette (GWh)	29 199	30 673	5,0%
Consommation d'électricité (GWh)	25 305	26 369	4,2%
<b>BATIMENT</b>	nov-13	nov-14	(Var)
Consommation de ciment (cumul en milliers de tonnes)	13 578	12 766	-6,0%

Source : MEF - HCP - MHU

## INDICES STATISTIQUES

	nov-13	nov-14	(Var)
<b>INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION (IPC)</b>	<b>113,0</b>	<b>114,4</b>	<b>1,2%</b>
Produits alimentaires	121,0	121,1	0,1%
Produits non alimentaires	107,4	109,7	2,1%
<b>INDICE DES PRIX A LA PRODUCTION (Base 100 : 2010)</b>	<b>oct-14</b>	<b>nov-14</b>	<b>(Var)</b>
Industries extractives	100,7	100,7	0,0%
Industries manufacturières	108,0	106,6	-1,3%
Production & distribution d'électricité	103,5	103,5	0,0%
Production & distribution d'eau	106,0	106,0	0,0%
<b>INDICE DE LA PRODUCTION (Base 100 : 2010)</b>	<b>T3-2013</b>	<b>T3-2014</b>	<b>(Var)</b>
Mines	103,2	127,0	23,1%
Industries manufacturières	101,9	102,7	0,8%
Electricité	126,8	129,7	2,3%

Source : HCP

Des ventes de ciments en contraction à fin novembre 2014

Hausse de 1,2% de l'IPC au mois de novembre 2014, en glissement annuel

## ANNEXES



### ANNEXES

#### Emissions d'emprunts visées par le CDVM en 2014

Date d'émission	Emetteurs	Nature de l'émission	Plafond de l'émission en Mdhs
12/02/2014	NEXANS MAROC	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	300
12/03/2014	AXA CREDIT	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	60
12/03/2014	JET ALU MAROC	Emission d'un emprunt obligataire ordinaire	300
28/04/2014	CIH	Lancement d'un fonds de titrisation CREDILOG IV	1 200
09/05/2014	MUTANDIS	Mise à jour annuelle de son programme d'émission des billets de trésorerie	500
17/07/2014	ADDOHA	Emission d'un emprunt obligataire ordinaire	2 000
28/07/2014	BMCE BANK	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	1 000
01/08/2014	RISMA	Emission d'un emprunt obligataire remboursables en actions	636,8
04/08/2014	ADDOHA	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	1 000
18/09/2014	LABEL VIE	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	800
19/09/2014	OULMES	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	200
08/10/2014	ALLIANCES DARNA	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	1 500
22/10/2014	WAFASALAF	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	200
04/11/2014	CAPEP	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	200
04/11/2014	ZALAGH HOLDING	Emission d'un emprunt obligataire	350
11/11/2014	JET ALU	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	200
12/11/2014	FEC	Emission d'un emprunt obligataire	1 000
17/11/2014	LABEL VIE	Emission d'un emprunt obligataire	1 500

# Upline Yearly 2014

**EQUITY**  
**Research**



## ANNEXES

Date d'émission	Emetteurs	Nature de l'émission	Plafond de l'émission en Mdhs
25/11/2014	AFRIQUIA GAZ	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	1 200
26/11/2014	MAGHREB OXYGENE	Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie	200
28/11/2014	BANQUE CENTRALE POPULAIRE	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	1 000
04/12/2014	ATTIJARIWAFA BANK	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	1 200
22/12/2014	CIH BANK	Emission d'un emprunt obligataire subordonné	1 000

### Visa du CDVM des opérations de retrait de la bourse en 2014

Date de retrait/visa	Société	Montant de la capitalisation (En MDhs)
24/01/2014	SCE	18,4
16/04/2014	FERTIMA	27,9
31/10/2014	MEDIACO MAROC	3,2

### Offres Publiques de Vente visées par le CDVM à fin 2014

Date	Emetteurs	Nature de l'émission	Montant de l'opération (En MDhs)
16/05/2013	LESIEUR CRISTAL	Cession au public des actions LESIEUR CRISTAL détenues par la SNI	580,8
17/11/2014	RESIDENCES DAR SAADA	Augmentation du capital par l'émission de 5 241 770 actions nouvelles	1 127

### Augmentations de capital visées par le CDVM en 2014

Date	Emetteurs	Nature de l'émission	Montant de l'opération (En MDhs)
25/03/2013	ALLIANCES	Augmentation de capital réservée à la SFI	207,7
26/05/2014	BRASSERIES DU MAROC	Augmentation du capital par fusion-absorption de BRANOMA	494,0
25/07/2014	BMCI	Augmentation de capital par fusion-absorption de BMCI Crédit Conso	0,3
06/08/2014	CREDIT DU MAROC	Augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes de l'exercice 2013 en actions nouvelles	237,7
11/11/2014	COLORADO	Augmentation de capital réservée à ses salariés	11,6

# Upline Yearly 2014

## EQUITY Research

### Tableau de Bord boursier au 31/12/2014 (1/2)

	ST	Cours	+ Haut	+ Bas	Précédent	Var%	CMP	Volumes MAD	Poids	Div 13	BPA 13	PER 13	P/B 13	D/Y 13	YTD
<b>Total Marché</b>								<b>79 566 597,81</b>				<b>18,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,55%</b>
<b>Agroalimentaire / Production</b>								<b>5,14%</b>				<b>37,1x</b>	<b>5,8x</b>	<b>3,5%</b>	
COSUMAR	T	1600,00	1600,00	1600,00	1600,00	↗ 0,00%	1600,00	104 000,00	0,0149	102,0	150,0	10,7x	1,9x	6,38%	-13,5%
LESIEUR CRISTAL	T	99,99	99,99	96,52	98,00	↑ 2,03%	99,80	600 794,06	0,0084	5,0	4,5	22,1x	1,9x	5,00%	1,0%
CARTIER SAADA	N.T	19,00	-	-	19,00	↗ 0,00%	-	-	0,0002	0,4	1,6	NC	1,2x	2,11%	5,6%
CENTRALE LAITIERE	N.T	1450,00	-	-	1450,00	↗ 0,00%	-	-	0,0061	28,7	23,4	61,9x	10,1x	1,98%	4,2%
DARI COUPATE	T	908,00	908,00	908,00	908,00	↗ 0,00%	908,00	908,00	0,0007	50,0	70,6	12,9x	1,9x	5,51%	29,3%
UNIMER	N.T	200,00	-	-	200,00	↗ 0,00%	-	-	0,0051	3,0	5,2	38,4x	2,0x	1,50%	14,9%
OULEMES	N.T	823,00	-	-	823,00	↗ 0,00%	-	-	0,0022	35,0	40,1	20,5x	3,2x	4,25%	2,2%
BRASSERIES DU MAROC	N.T	2200,00	-	-	2200,00	↗ 0,00%	-	-	0,0138	83,0	95,0	23,1x	4,6x	3,77%	3,4%
<b>Assurances</b>								<b>4,42%</b>				<b>16,5x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,63%</b>	
ATLANTA	T	65,30	65,30	65,30	67,00	↓ -2,54%	65,30	508 491,10	0,0054	1,0	1,8	35,6x	3,2x	1,53%	-3,8%
SAHAM ASSURANCE	T	1001,00	1001,00	1001,00	1001,00	↗ 0,00%	1001,00	242 242,00	0,0091	34,0	68,2	14,7x	1,3x	3,40%	3,7%
WAFA ASSURANCE	T	3621,00	3690,00	3621,00	3650,00	↓ -0,79%	3678,61	4 086 931,00	0,0283	90,0	222,8	16,3x	2,9x	2,49%	24,4%
AGMA LAHLOU-TAZI	T	2745,00	2745,00	2745,00	2695,00	↑ 1,86%	2745,00	10 980,00	0,0014	225,0	247,2	11,1x	5,7x	8,20%	26,2%
<b>Banques</b>								<b>37,66%</b>				<b>20,9x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,67%</b>	
ATTIJARIWAFIA BANK	T	344,00	344,00	340,30	343,50	↑ 0,15%	343,41	14 164 512,90	0,1859	9,5	20,3	16,9x	2,1x	2,76%	16,4%
BMCE BANK	T	220,00	220,00	214,00	217,00	↑ 1,38%	219,81	8 438 178,20	0,069	4,0	6,9	32,1x	2,6x	1,82%	9,7%
BMCI	T	711,00	725,00	711,00	724,90	↓ -1,92%	715,03	47 192,00	0,0171	30,0	48,2	14,8x	1,1x	4,22%	-6,4%
BCP	T	213,30	214,00	210,50	211,90	↑ 0,66%	212,60	9 289 032,00	0,0813	4,8	11,3	18,9x	1,5x	2,23%	13,0%
CDM	R.B	585,00	-	-	585,00	↗ 0,00%	-	-	0,0083	27,0	26,1	22,4x	1,5x	4,62%	0,2%
CIH	T	315,00	332,00	314,05	317,00	↓ -0,63%	323,00	5 169 253,55	0,015	15,0	19,3	16,3x	1,8x	4,76%	28,6%
<b>Batiment et Matériaux de Construction</b>								<b>13,10%</b>				<b>20,0x</b>	<b>4,0x</b>	<b>5,44%</b>	
CIMENTS DU MAROC	N.T	940,00	-	-	940,00	↗ 0,00%	-	-	0,0241	45,0	56,0	16,8x	2,2x	4,79%	16,8%
HOLCIM ( Maroc )	T	1904,00	1904,00	1904,00	1902,00	↑ 0,11%	1904,00	1 542 240,00	0,0334	190,0	76,3	25,0x	2,8x	9,98%	49,9%
JET ALU MAROC SA	T	255,50	255,50	255,50	270,00	↓ -5,37%	255,50	5 621,00	0,0011	11,5	27,3	9,4x	1,6x	4,50%	31,4%
LAFARGE CIMENTS	T	1626,00	1626,00	1626,00	1620,00	↑ 0,37%	1626,00	1 317 060,00	0,0627	66,0	80,0	20,3x	5,6x	4,06%	32,2%
SONASID	T	930,00	930,00	930,00	920,00	↑ 1,09%	930,00	6 510,00	0,008	58,0	22,1	42,2x	1,6x	6,24%	15,8%
ALUMINIUM DU MAROC	N.T	1160,00	-	-	1160,00	↗ 0,00%	-	-	0,0014	90,0	101,1	11,5x	1,4x	7,76%	12,3%
AFRIC INDUSTRIES SA	T	297,50	297,50	297,50	297,50	↗ 0,00%	297,50	297,50	0,0003	20,0	22,8	13,1x	2,3x	6,72%	13,5%
<b>Chimie</b>								<b>0,41%</b>				<b>15,4x</b>	<b>1,6x</b>	<b>3,81%</b>	
COLORADO	T	81,45	81,85	81,45	82,00	↓ -0,67%	81,45	156 793,25	0,002	5,4	5,3	15,4x	2,2x	6,63%	49,2%
MAGHREB OXYGENE	N.T	165,05	-	-	165,05	↗ 0,00%	-	-	0,0004	4,0	10,8	15,2x	0,7x	2,42%	26,8%
SNEP	T	206,90	208,00	203,00	202,10	↑ 2,38%	205,22	179 359,80	0,0017	ND	-3,5	NS	1,0x	0,00%	24,6%
<b>Distributeurs</b>								<b>2,56%</b>				<b>30,9x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,08%</b>	
AUTO HALL	T	81,69	81,69	81,69	86,90	↓ -6,00%	81,69	50 647,80	0,0111	3,5	4,5	18,1x	2,3x	4,28%	8,1%
FENIE BROSSETTE	N.T	193,00	-	-	193,00	↗ 0,00%	-	-	0,0009	ND	-23,4	NS	0,8x	0,00%	48,5%
LABEL VIE	T	1334,00	1334,00	1334,00	1335,00	↓ -0,07%	1334,00	4 002 000,00	0,0105	ND	22,0	60,7x	2,7x	0,00%	-8,0%
ENNAKL	T	40,90	42,00	40,00	41,40	↓ -1,21%	40,99	754 302,31	0,0011	2,02	2,1	19,9x	2,8x	4,94%	24,8%
AUTO NEJMA	R.B	1534,00	-	-	1631,00	↓ -5,95%	-	-	0,0015	50,0	91,5	16,8x	2,6x	3,26%	10,5%
STOKVIS NORD AFRIQUE	T	30,30	30,30	29,95	28,59	↑ 5,98%	30,04	24 031,80	0,0003	1,0	2,3	13,3x	1,0x	3,30%	-22,3%
REALIS. MECANIQUES	T	276,75	276,75	276,75	276,70	↑ 0,02%	276,75	830,25	0,0002	15,0	36,9	7,5x	0,6x	5,42%	13,0%

# Upline Yearly 2014

### Tableau de Bord boursier au 31/12/2014 (2/2)

Valeurs	ST	Cours	+ Haut	+ Bas	Précédent	%	CMP	Volumes MAD	Poids	Div 13	BPA 13	PER 13	P/B 13	D/Y 13	YTD
<b>Immobilier</b>															
DOUJA PROM ADDOHA	T	37,60	38,40	37,60	38,45	⬇️ -2,21%	37,77	2 075 764,92	0,044	1,8	5,2	7,2x	1,1x	4,79%	-30,5%
ALLIANCES	T	277,90	280,00	277,90	280,00	⬇️ -0,75%	277,99	4 049 789,70	0,011	12,0	46,0	6,0x	0,8x	4,32%	-41,9%
CGI	S	725,00	-	-	725,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0237	19,0	19,9	36,4x	3,0x	2,62%	-5,6%
RES DAR SAADA	T	197,50	197,50	195,00	196,70	⬆️ 0,41%	196,82	12 517 446,55	0,0137	2,9	11,7	16,9x	2,5x	1,46%	-8,1%
<b>Industrie Pharmaceutique</b>															
PROMOPHARM S.A.	N.T	710,00	-	-	710,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0006	75,0	51,0	13,9x	1,9x	10,56%	10,9%
SOTHEMA	N.T	1350,00	-	-	1350,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0043	45,0	65,2	20,7x	4,7x	3,33%	7,6%
<b>Ingénieries et Biens Equip Industriels</b>															
DELATTRE LEVIVIER MAROC	N.T	264,95	-	-	264,95	➡️ 0,00%	-	-	0,0004	5,0	12,9	20,5x	1,4x	1,89%	20,4%
STROC INDUSTRIE	T	155,00	159,00	154,90	150,00	⬆️ 3,33%	155,01	97 189,90	0,0004	ND	12,5	12,4x	4,5x	0,00%	106,7%
<b>Matériel Logiciels et Services Informatique</b>															
DISWAY	N.T	221,00	-	-	221,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0017	15,0	16,4	13,5x	0,7x	6,79%	42,6%
HPS	T	372,10	372,10	372,10	392,00	⬇️ -5,08%	372,10	11 163,00	0,0012	15,0	35,3	10,5x	1,7x	4,03%	11,1%
IB MAROC.COM	N.T	147,00	-	-	147,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0002	ND	4,4	33,5x	0,8x	0,00%	25,6%
M2M Group	N.T	234,50	-	-	234,50	➡️ 0,00%	-	-	0,0003	10,0	11,7	20,1x	1,0x	4,26%	10,1%
MICRODATA	T	136,95	136,95	136,95	136,95	➡️ 0,00%	136,95	1 369,50	0,0006	12,5	18,0	7,6x	2,9x	9,13%	23,9%
S.M MONETIQUE	T	159,00	159,00	159,00	155,05	⬆️ 2,55%	159,00	39 750,00	0,0005	14,0	13,6	11,7x	1,9x	8,81%	0,6%
INVOILYS	T	165,00	165,00	165,00	160,10	⬆️ 3,06%	165,00	1 815,00	0,0002	12,0	26,6	6,2x	0,8x	7,27%	30,0%
<b>Mines</b>															
MINIERE TOUSSIT	T	1209,00	1209,00	1209,00	1221,00	⬇️ -0,98%	1209,00	25 389,00	0,0073	200,0	220,0	5,5x	2,5x	16,54%	-8,1%
MANAGEM	T	980,00	980,00	980,00	1036,00	⬇️ -5,41%	980,00	490 000,00	0,0126	25,0	44,2	22,2x	2,6x	2,55%	-13,3%
SMI	T	3100,00	3100,00	3100,00	3100,00	➡️ 0,00%	3100,00	3 255 000,00	0,009	170,0	309,7	10,0x	3,1x	5,48%	-11,2%
REBAB COMPANY	N.T	138,00	-	-	138,00	➡️ 0,00%	-	-	0	2,0	2,1	64,6x	0,5x	1,45%	-26,60%
<b>Pétrole et Gaz</b>															
AFRIQUIA GAZ	N.T	1900,00	-	-	1900,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0145	105,0	116,1	16,4x	3,2x	5,53%	19,5%
SAMIR	T	241,00	248,00	240,00	250,00	⬇️ -3,60%	242,30	980 844,05	0,0079	8,0	-27,5	NS	0,5x	3,32%	-6,6%
<b>Électricité</b>															
TAQA MOROCCO	T	425,00	431,00	425,00	430,00	⬇️ -1,16%	427,78	1 183 242,20	0,009	106,6	16,7	25,4x	1,6x	25,08%	22,5%
<b>Sociétés de Financement et Autres Activités</b>															
DIAC SALAF	S	26,25	-	-	26,25	➡️ 0,00%	-	-	0,0001	ND	0,0	NS	NS	0,00%	0,0%
EQDOM	N.T	1500,00	-	-	1500,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0056	100,0	104,9	14,3x	1,7x	6,67%	-14,2%
MAROC LEASING	T	360,00	360,00	360,00	360,00	➡️ 0,00%	360,00	52 200,00	0,0009	15,0	19,1	18,9x	1,3x	4,17%	-6,5%
SALAFIN	T	600,00	600,00	600,00	600,00	➡️ 0,00%	600,00	9 000,00	0,0032	39,0	39,7	15,1x	2,4x	6,50%	18,6%
MAGHREBAIL	T	725,00	725,00	725,00	750,00	⬇️ -3,33%	725,00	1 450,00	0,0014	50,0	65,0	11,1x	1,4x	6,90%	-9,2%
AXA CREDIT	N.T	350,00	-	-	350,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0003	16,0	24,6	14,3x	1,1x	4,57%	-8,3%
TASLIF	N.T	43,00	-	-	43,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0012	1,0	1,3	31,9x	2,8x	2,33%	-3,4%
<b>Télécommunications</b>															
ITISSALAT AL-MAGHRIB	T	113,80	113,85	113,60	113,90	⬇️ -0,09%	113,70	1 155 221,45	0,1775	6,0	6,3	18,1x	6,5x	5,27%	26,4%
<b>Services aux Collectivités</b>															
LYDEC	T	376,00	388,00	376,00	400,00	⬇️ -6,00%	376,06	1 532 440,00	0,0043	24,5	37,0	10,2x	1,8x	6,52%	23,1%
<b>Sociétés de Portefeuilles / Holdings</b>															
DELTA HOLDING	T	28,99	28,99	28,22	28,18	⬆️ 2,87%	28,25	13 021,81	0,0044	2,0	1,6	17,6x	1,6x	6,90%	-3,0%
ZEILLIDJA S.A	N.T	365,70	-	-	365,70	➡️ 0,00%	-	-	0,0002	ND	-79,5	NS	0,6x	0,00%	17,9%
<b>Autres Valeurs</b>															
MED PAPER	T	27,83	27,83	26,50	27,10	⬆️ 2,69%	26,71	10 390,21	0,0001	ND	-10,7	NS	1,2x	0,00%	42,8%
CTM	T	325,00	326,00	325,00	325,00	➡️ 0,00%	325,04	16 902,00	0,0009	30,0	28,6	11,4x	1,4x	9,23%	80,6%
TIMAR	N.T	415,00	-	-	415,00	➡️ 0,00%	-	-	0,0002	8,0	30,3	13,7x	1,1x	1,93%	26,1%
NEXANS MAROC	N.T	172,50	-	-	172,50	➡️ 0,00%	-	-	0,0007	2,0	4,4	38,9x	0,6x	1,16%	21,5%
RISMA	T	269,00	269,00	269,00	264,95	⬆️ 1,53%	269,00	1 345 000,00	0,0028	ND	-5,9	NS	2,3x	0,00%	34,5%
BALIMA	N.T	113,75	-	-	113,75	➡️ 0,00%	-	-	0,0004	4,0	7,7	14,9x	2,2x	3,52%	-23,5%
MEDICO MAROC	N.T	25,00	-	-	25,00	➡️ 0,00%	-	-	0	ND	0,0	NC	NS	0,00%	-10,7%

# Upline Yearly 2014

# EQUITY Research

## Tableau des réalisations prévisionnelles 2014 (1/2)

BANQUES	PNB Consolidé			RNPG			RBE consolidé		
	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
<b>En Millions de Dhs</b>									
ATTIJARIWAFA BANK	17 877,4	18 867,6	5,5%	4 141,1	4 254,1	2,7%	9 929,6	10 660,2	7,4%
BCP	13 181,5	14 917,3	13,2%	1 952,1	2 262,0	15,9%	6 688,1	8 261,5	23,5%
BMCE BANK	9 891,0	11 037,1	11,6%	1 230,8	1 548,2	25,8%	3 936,0	4 745,9	20,6%
BMCI	3 132,0	3 337,7	6,6%	639,9	531,1	-17,0%	1 649,1	1 718,9	4,2%
CDM	2 074,0	2 096,4	1,1%	279,2	288,7	3,4%	949,2	966,4	1,8%
CIH	1 730,4	1 671,7	-3,4%	514,8	553,5	7,5%	754,8	702,1	-7,0%
<b>TOTAL</b>	<b>47 886,32</b>	<b>51 927,78</b>	<b>8,4%</b>	<b>8 757,9</b>	<b>9 437,6</b>	<b>7,8%</b>	<b>23 906,7</b>	<b>27 055,0</b>	<b>13,2%</b>
<b>SOCIETE DE FINANCEMENT</b>	PNB Consolidé			RNPG			RBE consolidé		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
AXA CREDIT *	118,1	121,2	2,6%	14,7	16,8	14,0%	45,6	54,3	19,1%
EQDOM *	615,5	585,3	-4,9%	175,2	166,2	-5,1%	383,1	357,1	-6,8%
MAGHREBAIL *	255,2	269,8	5,7%	66,7	77,1	15,6%	195,5	204,7	4,7%
MAROC LEASING *	247,6	261,6	5,7%	53,0	70,7	33,5%	174,3	193,8	11,2%
SALAFIN *	275,3	295,9	7,5%	95,1	106,1	11,6%	188,1	199,1	5,9%
TASLIF *	93,7	103,0	9,9%	29,0	28,3	-2,3%	47,4	49,2	3,8%
<b>TOTAL</b>	<b>1605,5</b>	<b>1636,9</b>	<b>2,0%</b>	<b>433,7</b>	<b>465,2</b>	<b>7,3%</b>	<b>1033,9</b>	<b>1058,1</b>	<b>2,3%</b>
<b>ASSURANCE</b>	Primes acquises consolidées			RNPG			Résultat technique		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
ATLANTA	2 373,5	2 537,9	6,9%	110,3	138,0	25,1%	170,3	188,8	10,9%
CNIA SAADA *	3 050,1	3 188,1	4,5%	280,7	298,4	6,3%	376,5	446,4	18,6%
WAFA ASSURANCE *	5 166,7	5 543,7	7,3%	779,8	821,3	5,3%	1 098,9	1 184,4	7,8%
<b>TOTAL</b>	<b>10 590,2</b>	<b>11 269,7</b>	<b>6,4%</b>	<b>1 170,7</b>	<b>1 257,7</b>	<b>7,4%</b>	<b>1645,6</b>	<b>1819,6</b>	<b>10,6%</b>
<b>INDUSTRIES</b>	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
CIMENTS DU MAROC	3 632,4	3 449,9	-5,0%	808,9	823,9	1,9%	1 129,2	1 045,5	-7,4%
HOLCIM ( Maroc )	3 112,5	3 377,2	8,5%	377,3	534,7	41,7%	825,6	893,8	8,3%
JET ALU MAROC SA	480,0	503,1	4,8%	65,5	48,2	-26,4%	94,2	84,9	-9,9%
LAFARGE CIMENTS	5 049,8	4 952,0	-1,9%	1 397,2	1 342,9	-3,9%	2 137,4	2 105,8	-1,5%
SONASID	4 704,6	4 578,9	-2,7%	86,0	199,6	132,1%	195,2	278,5	42,7%
ALUMINIUM DU MAROC *	719,7	756,9	5,2%	47,1	52,5	11,5%	66,6	75,9	14,0%
AFRIC INDUSTRIES *	40,7	48,0	17,9%	6,6	8,7	31,3%	8,3	10,6	28,8%
<b>TOTAL</b>	<b>17 739,7</b>	<b>17 666,0</b>	<b>-0,4%</b>	<b>2 788,6</b>	<b>3 010,5</b>	<b>8,0%</b>	<b>4 456,4</b>	<b>4 495,0</b>	<b>0,9%</b>
<b>AGRO ALIMENTAIRE</b>	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
CENTRALE LAITIERE	7 007,3	7 235,8	3,3%	220,5	232,4	5,4%	586,7	407,8	-30,5%
COSUMAR	5 975,0	6 082,6	1,8%	630,0	571,4	-9,3%	993,0	898,2	-9,5%
LESHEUR CRISTAL	4 117,0	3 837,9	-6,8%	125,0	173,4	38,7%	262,0	294,9	12,6%
DARI COUPATE *	406,0	440,0	8,4%	21,1	35,6	68,7%	29,7	46,4	56,2%
UNIMER *	831,7	809,6	-2,7%	72,3	77,8	7,6%	90,2	90,7	0,6%
CARTIER SAADA*	111,0	126,0	13,5%	4,9	5,8	18,4%	6,7	8,8	31,3%
<b>TOTAL</b>	<b>18 448,0</b>	<b>18 531,9</b>	<b>0,5%</b>	<b>1 073,8</b>	<b>1 096,4</b>	<b>2,1%</b>	<b>1 968,3</b>	<b>1 746,8</b>	<b>-11,3%</b>
<b>BOISSONS</b>	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
BRASSERIES DU MAROC	2 317,6	2 042,5	-11,9%	268,5	145,4	-45,8%	423,6	281,0	-33,7%
OULMIES *	1 224,1	1 284,6	4,9%	79,4	487,2*	#VALEUR!	144,2	153,6	6,5%
<b>TOTAL</b>	<b>3 541,7</b>	<b>3 327,1</b>	<b>-6,1%</b>	<b>347,9</b>	<b>145,4</b>	<b>-58,2%</b>	<b>567,8</b>	<b>434,6</b>	<b>-23,5%</b>
<b>CHIMIE</b>	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
COLORADO *	559,7	597,4	6,7%	48,0	71,8	49,6%	80,4	107,8	34,1%
SNEP *	787,7	791,6	0,5%	-8,5	13,0	NS	23,8	4,4	-81,5%
MAGHREB OXYGENE *	202,8	218,8	7,9%	8,8	15,8	79,5%	12,5	21,2	69,6%
<b>TOTAL</b>	<b>1 550,2</b>	<b>1 607,8</b>	<b>3,7%</b>	<b>48,3</b>	<b>100,6</b>	<b>108,2%</b>	<b>116,7</b>	<b>133,4</b>	<b>14,3%</b>
<b>DISTRIBUTEURS</b>	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
<b>En Millions de Dhs</b>	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013	2013	2014 <sup>P</sup>	Variation 2014 <sup>P</sup> /2013
AUTO HALL	3 455,6	3 178,2	-8,0%	217,5	335,7	54,3%	381,9	335,7	-12,1%
AUTO NEJMA *	1 087,0	1 157,2	6,5%	93,6	80,0	-14,5%	145,6	151,2	3,8%
ENNAKL*	1 550,6	1 529,9	-1,3%	81,2	81,0	-0,2%	73,3	73,1	-0,3%
FENIE BROSSETTE *	494,3	524,8	6,2%	-33,7	-30,0	-11,0%	-20,2	-16,7	-17,4%
LABEL VIE	5 788,6	6 571,0	13,5%	56,0	42,0	-25,0%	139,9	155,9	11,4%
SRM *	435,2	309,4	-28,9%	11,8	-8,5	NS	19,9	-4,2	NS
STOKVIS *	750,0	558,4	-25,5%	21,0	12,5	-40,5%	-2,0	13,9	NS
<b>TOTAL</b>	<b>13 561,3</b>	<b>13 828,9</b>	<b>2,0%</b>	<b>447,4</b>	<b>512,7</b>	<b>14,6%</b>	<b>738,4</b>	<b>708,9</b>	<b>-4,0%</b>

Les lignes en grisent désignent les sociétés pour lesquelles nous n'avons pas réalisés des prévisions. Pour ces dernières les chiffres 2014 correspondent à une annualisation des réalisations semestrielles.  
 (\*) Comptes sociaux  
 NS : Non significatif / NC : Non communiqué

# Upline Yearly 2014

## Tableau des réalisations prévisionnelles 2014 (2/2)

EQUIPEMENTS ELECTRONIQUES	Chiffre d'affaires consolidés			RNPG			REX consolidé		
	2013	2014 <sup>p</sup>	Variation 2014 <sup>p</sup> /2013	2013	2014 <sup>p</sup>	Variation 2014 <sup>p</sup> /2013	2013	2014 <sup>p</sup>	Variation 2014 <sup>p</sup> /2013
<b>En Millions de Dhs</b>									
<b>NEXANS MAROC</b>	1 582,1	1 702,6	7,6%	10,0	45,6	NS	37,2	77,4	108,1%
<b>IMMOBILIER</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
ALLIANCES	4 266,8	4 926,0	15,4%	580,3	662,1	14,1%	1 364,4	1 501,5	10,0%
DOUJA PROM ADDOHA	9 450,8	9 953,9	5,3%	1 681,8	1 586,1	-5,7%	2 239,6	2 120,1	-5,3%
RESIDENCES DAR SAADA	1 116,0	1 835,0	64,4%	306,0	397,0	29,7%	371,0	488,0	31,5%
<b>TOTAL</b>	<b>14 833,6</b>	<b>16 714,9</b>	<b>12,7%</b>	<b>2 568,1</b>	<b>2 645,2</b>	<b>3,0%</b>	<b>3 975,0</b>	<b>4 109,6</b>	<b>3,4%</b>
<b>INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
PROMOPHARM*	449,2	505,0	12,4%	51,0	81,6	60,0%	77,5	117,0	51,0%
SOTHEMA *	1 118,8	1 102,4	-1,5%	117,4	76,4	-34,9%	181,1	160,8	-11,2%
<b>TOTAL</b>	<b>1 568,0</b>	<b>1 607,4</b>	<b>2,5%</b>	<b>168,4</b>	<b>158,0</b>	<b>-6,2%</b>	<b>258,6</b>	<b>277,8</b>	<b>7,4%</b>
<b>INGENIERIE ET BIENS D'EQUIPEMENTS</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
DELATRE LEVIVIER MAROC *	436,1	477,0	9,4%	16,2	20,8	28,4%	70,4	66,2	-6,0%
STROC INDUSTRIE *	577,0	665,4	15,3%	15,6	15,8	1,3%	42,2	43,2	2,4%
<b>TOTAL</b>	<b>1 013,1</b>	<b>1 142,4</b>	<b>12,8%</b>	<b>31,8</b>	<b>36,6</b>	<b>15,1%</b>	<b>112,6</b>	<b>109,4</b>	<b>-2,8%</b>
<b>MATERIELS LOGICIELS ET SCES INFOR</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
DISWAY	1 291,8	1 357,0	5,0%	30,9	38,0	23,0%	54,5	49,8	-8,6%
HPS	268,9	254,2	-5,5%	24,8	15,6	-37,10%	26,9	16,6	-38,29%
IB MAROC.COM *	214,7	148,8	-30,7%	1,8	-9,2	NS	17,5	4,8	NS
INVOILYS *	50,1	46,2	-7,8%	10,2	8,0	-21,6%	11,8	11,2	5,1%
MICRODATA *	329,1	403,2	22,5%	30,3	46,4	53,1%	44,3	66,6	50,3%
M2M Group	158,6	85,6	-46,0%	7,6	12,0	57,9%	27,6	32,8	18,8%
S.M MONETIQUE	177,0	193,4	9,3%	11,0	12,4	12,7%	22,9	23,4	2,2%
<b>TOTAL</b>	<b>2 490,2</b>	<b>2 488,4</b>	<b>-0,1%</b>	<b>116,6</b>	<b>123,2</b>	<b>5,7%</b>	<b>205,5</b>	<b>195,6</b>	<b>-4,8%</b>
<b>MINES</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
MANAGEM	3 773,7	3 902,3	3,4%	404,8	295,1	-27,1%	726,8	530,6	-27,0%
MINIERE TOUSSIT *	535,9	463,9	-13,4%	363,5	246,0	-32,3%	307,9	244,9	-20,5%
<b>TOTAL</b>	<b>5 432,7</b>	<b>5 446,4</b>	<b>0,3%</b>	<b>1 277,7</b>	<b>880,2</b>	<b>-31,1%</b>	<b>1 509,5</b>	<b>1 099,2</b>	<b>-27,2%</b>
<b>PETROLE ET GAZ</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
AFRIQUA GAZ *	4 445,7	4 730,8	6,4%	383,4	389,7	1,6%	517,3	512,1	-1,0%
SAMIR	49 224,0	59 688,2	21,3%	-327,0	546,6	NS	-58,0	1 078,3	NS
<b>TOTAL</b>	<b>53 669,7</b>	<b>64 419,0</b>	<b>20,0%</b>	<b>56,4</b>	<b>936,3</b>	<b>1560,1%</b>	<b>459,3</b>	<b>1 590,4</b>	<b>246,3%</b>
<b>ELECTRICITE</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
TAQA MOROCCO	4 936,4	7 321,2	48,3%	395,0	544,5	37,8%	769,3	1 740,1	126,2%
<b>SERVICES AUX COLLECTIVITES</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
LYDEC *	6 352,5	6 745,2	6,2%	295,8	317,3	7,3%	465,6	543,6	16,8%
<b>STES DE PTF/HOLDINGS</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
DELTA HOLDING	2 499,7	1 127,1	-54,9%	144,1	160,6	-42,5%	301,5	305,8	1,4%
<b>TELECOMMUNICATIONS</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
ITISSALAT AL-MAGHRIB	28 559,0	29 713,0	4,0%	5 541,0	6 063,0	9,4%	10 937,0	10 653,0	-2,6%
<b>TRANSPORT</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
CTM	507,0	513,8	1,3%	35,0	16,6	-52,6%	39,5	27,6	-30,1%
TIMAR *	222,4	249,8	12,3%	7,4	9,2	24,3%	11,1	15,0	35,1%
<b>TOTAL</b>	<b>729,4</b>	<b>763,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>42,4</b>	<b>25,8</b>	<b>-39,2%</b>	<b>50,6</b>	<b>42,6</b>	<b>-15,8%</b>
<b>AUTRES</b>									
<b>Chiffre d'affaires consolidés</b>									
<b>En Millions de Dhs</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014<sup>p</sup></b>	<b>Variation 2014<sup>p</sup>/2013</b>
AGMA LAHLOU-TAZI *	120,5	127,6	5,9%	49,4	54,6	10,5%	65,7	73,6	12,0%
BALIMA *	39,3	41,2	4,8%	13,3	18,4	38,3%	21,2	16,8	-20,8%
MED PAPER *	162,1	115,8	-28,6%	-27,7	-40,2	-45,1%	-33,6	-24,4	-27,4%
MEDIACO MAROC *	41,9	39,8	-5,0%	17,0	-10,0	NS	12,9	-7,8	NS
REBAB COMPANY *	0,8	0,4	-50,0%	0,4	-0,2	NS	0,2	-0,2	NS
RISMA	1 474,9	1 631,8	10,6%	-46,4	47,0	NS	192,1	299,4	55,9%
ZELLIDJA *	2,9	1,4	-51,7%	-45,5	8,0	NS	1,0	-0,4	NS
<b>TOTAL</b>	<b>1 842,4</b>	<b>1 958,0</b>	<b>6,27%</b>	<b>-39,5</b>	<b>77,6</b>	<b>-296,5%</b>	<b>259,5</b>	<b>357,0</b>	<b>37,6%</b>
<b>Total</b>	<b>235 495,38</b>	<b>253 624,04</b>	<b>7,7%</b>	<b>25 281,11</b>	<b>27 495,50</b>	<b>8,76%</b>	<b>53 005,8</b>	<b>56 812,8</b>	<b>7,18%</b>

Les lignes en grenat désignent les sociétés pour lesquelles nous n'avons pas réalisés des prévisions. Pour ces dernières les chiffres 2014 correspondent à une annualisation des réalisations semestrielles.

(\* Comptes sociaux

NS : Non significatif / NC : Non communiqué



## Président du Directoire

Karim BERRADA  
[karimberrada@uplinegroup.ma](mailto:karimberrada@uplinegroup.ma)  
 Tél : +212 (0)5 22 99 71 70  
 Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

## Directeur d'Intermédiation

Karim NADIR  
[karim.nadir@uplinegroup.ma](mailto:karim.nadir@uplinegroup.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 99 73 51  
 Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

## Equity Sales

Anouar SERGHINI  
[anouar.serghini@uplinegroup.ma](mailto:anouar.serghini@uplinegroup.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 99 73 67  
 Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

Alae YAHYA  
[yahya.alae@uplinegroup.ma](mailto:yahya.alae@uplinegroup.ma)  
 Tél: +212 (0) 5 22 99 73 53  
 Fax: +212 (0) 5 22 95 49 63

## Responsable Agence des particuliers

Mohamed HASKOURI  
[mohamed.haskouri@uplinegroup.ma](mailto:mohamed.haskouri@uplinegroup.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 99 73 56  
 Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63

## Conseiller en investissement des particuliers

Imane CHEKROUN  
[Imane.chekroun@uplinegroup.ma](mailto:Imane.chekroun@uplinegroup.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 99 73 66  
 Fax : +212 (0) 5 22 95 49 63



## Directeur de Division

Ali HACHAMI  
[ahachami@cpm.co.ma](mailto:ahachami@cpm.co.ma)  
[ali.hachami@uplinegroup.ma](mailto:ali.hachami@uplinegroup.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 92 63  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

## Analystes

Nasreddine LAZRAK  
[nlazrak@cpm.co.ma](mailto:nlazrak@cpm.co.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 90 76  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Adnane CHERKAOUI  
[adncherkaoui@cpm.co.ma](mailto:adncherkaoui@cpm.co.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 91 15  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Fatima BENMLIH  
[fbenmlih@cpm.co.ma](mailto:fbenmlih@cpm.co.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 90 71  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Ahmed ROCHD  
[arochd@cpm.co.ma](mailto:arochd@cpm.co.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 91 03  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Nordine HAMIDI  
[NHamidi@cpm.co.ma](mailto:NHamidi@cpm.co.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 95 10  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28

Fatima-Zahra MABCHOURE  
[FMabchoure@cpm.co.ma](mailto:FMabchoure@cpm.co.ma)  
 Tél : +212 (0) 5 22 46 92 11  
 Fax : +212 (0) 5 22 20 14 28



## ICF AL WASSIT (Bourse en ligne)

### Conseiller clientèle

Rahma BOUNCISSE  
[rbouncisse@icfalwassit.com](mailto:rbouncisse@icfalwassit.com)  
 Tél : +212 (0) 5 22 36 93 82  
 Fax : 0212 (0) 5 22 39 11 09

Sara IBNOU KADY  
[sibnou-kady@icfalwassit.com](mailto:sibnou-kady@icfalwassit.com)  
 Tél : +212 (0) 5 22 36 93 80  
 Fax : +212 (0) 5 22 39 10 90



## Avertissement :

La Division Analyses & Recherches est l'entité en charge de la production des publications boursières de la Banque Centrale Populaire, société anonyme, au capital de 1 731 419 230 Dirhams, ayant son siège social au 101, Boulevard Zerkouni, Casablanca, immatriculée au registre de commerce de Casablanca, sous N° 28173.

Afin de garantir son indépendance notamment de la société de bourse, la Division Analyses & Recherches a été rattachée à la Banque de l'Entreprise et de l'International de la Banque Centrale Populaire.

### Risques :

- L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers.
- La valeur et le rendement d'un investissement peuvent être influencés par plusieurs aléas notamment l'évolution des taux d'intérêt, des taux de change devises, de l'offre et la demande sur les marchés.
- Les performances antérieures n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Aussi, les estimations des réalisations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

### Limites de responsabilité :

- Le présent document a été préparé à l'intention des seuls clients du Groupe Banque Populaire -GBP- (BCP, BPR et leurs filiales) ; il est destiné au seul usage interne des destinataires. Toute utilisation, communication, reproduction ou distribution non autorisée du présent document est interdite.
- L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la décision. Il endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Le GBP ne peut en aucun moment être considéré comme étant à l'origine de ses choix d'investissement.
- Les informations contenues dans le présent document proviennent de différentes sources dignes de foi, mais ne sauraient, en cas de préjudice résultant de l'utilisation de ces informations, engager la responsabilité de la Division Analyses & Recherches, ni du GBP, y compris en cas d'imprudence ou de négligence.
- En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui leurs sont présentées avec leurs objectifs et contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur.
- Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de ladite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis. La Division Analyses & Recherches et le GBP déclinent individuellement et collectivement toute responsabilité au titre du présent document et ne donnent aucune garantie quant à la réalisation des objectifs et recommandations formulées dans la présente note ni à l'exactitude et la véracité des informations qui y sont contenues.