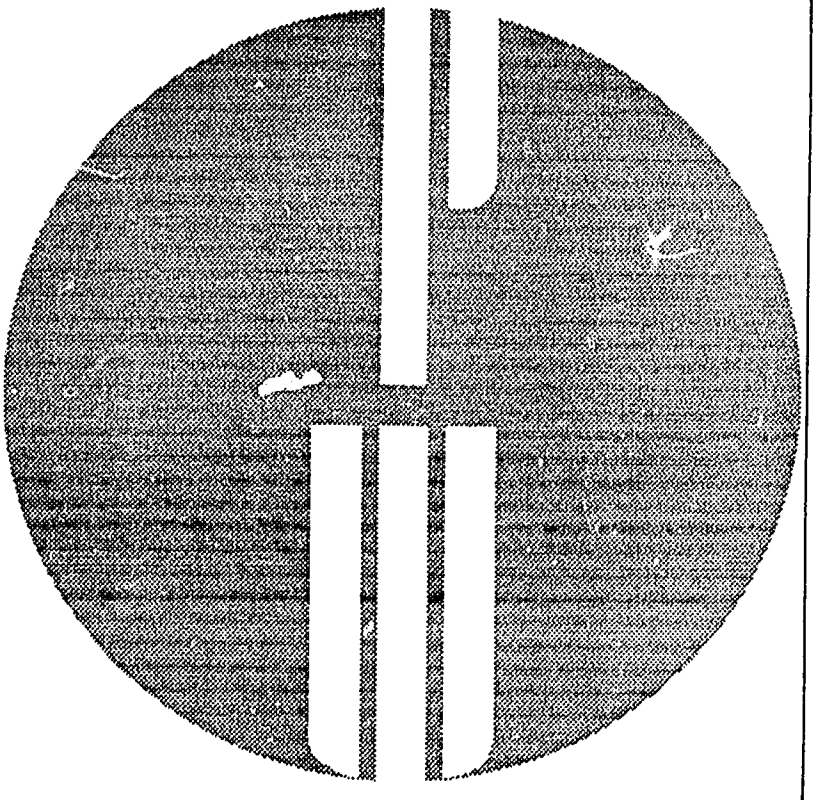
- PN-ABT-925 92126 -

Price Waterhouse L.L.P.

STRATEGIE DE DESINVESTISSEMENT D'UNE SELECTION D'ENTREPRISES APPARTENANT A L'ETAT

Ebauche finale



le 17 novembre 1993

International Privatization Group
Price Waterhouse, USA
1899 L Street, N.W.
Washington, D.C. 20036

1801 K Street, N W
Washington, DC 20006

Telephone 202 861 6249
Facsimile 202 466 4760

Price Waterhouse
International Privatization Group

le 12 novembre 1993

M. Hassan Amrani
Chargé de Mission auprès du Premier Ministre
Ministère du Commerce de l'Industrie et de la Privatisation
Rabat, Maroc

Cher Monsieur,

Ref: Stratégie de désinvestissement d'une sélection d'entreprises appartenant à l'Etat

Le groupe de privatisations internationales du cabinet Price Waterhouse (PW/IPG) a l'honneur de soumettre son projet de rapport sur la stratégie de désinvestissement d'une sélection d'entreprises appartenant à l'Etat. Ce rapport a été préparé conformément au cahier de charges convenu par le ministère.

Nous serions ravis de recevoir vos commentaires et appréciations concernant ce document. PW/IPG est prêt à retourner à Rabat afin de s'entretenir avec vous-même et vos collaborateurs au sujet de ce rapport.

Au nom de PW/IPG et de nos experts-conseil, je remercie le ministère pour son assistance au cours de cette mission.

Veuillez agréer, Cher Monsieur, l'expression de nos sentiments respectueux.

Auguste E. Rimpel, Jr.
Associe
Price Waterhouse
International Privatization Group

STRATEGIE DE DESINVESTISSEMENT D'UNE SELECTION D'ENTREPRISES APPARTENANT A L'ETAT

TABLES DES MATIERES

RESUME EXECUTIF i

I. INTRODUCTION 1

II. RAPPORTS DETAILLES DES ENTREPRISES APPARTENANT A L'ETAT 11

SIMEF 11
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 31
Annexe B: Etats financiers les plus récents 32
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation ... 33

C3M 42
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 52
Annexe B: Etats financiers les plus récents 53
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation ... 54

MODULEC 59
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 69
Annexe B: Etats financiers les plus récents 70
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation .. 71

MAPROC 77
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 90
Annexe B: Etats financiers les plus récents 91
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation .. 92

SONAFAP 97
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 105
Annexe B: Etats financiers les plus récents 106
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation . 107

ESMAFOR 114
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 121
Annexe B: Etats financiers les plus récents 122
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation . 123

S3I 127
Annexe A: Résultats financiers 1986-1992 139
Annexe B: Etats financiers les plus récents 140
Annexe C: Analyse détaillée du bilan et estimation d'une situation . 141

A. Contexte de la Mission

Le Gouvernement du Maroc a amorcé un vaste programme de réformes economiques visant à la libéralisation des marchés commerciaux et à la stimulation de l'investissement dans le secteur privé. Dans le cadre de ce programme, le Gouvernement a choisi de se désengager d'une séléction d'entreprises, qu'elles soient rentables ou non.

PW/IPG a été solicité pour apporter une assistance technique au Gouvernement du Maroc afin de définir une stratégie pour la privatisation de sept entreprises déficitaires appartenant à l'Etat. Ces entreprises sont **SIMEF, C3M, MAPROC, MODULEC, ESMAFOR, SONAFAP, et S3I.**

L'approche de Price Waterhouse dans cette mission, comme souligné dans la première version du Champ d'Action, comprend cinq phases principales :

I. Etude commerciale et opérationnelle
II. Etude financière
III. Alternatives de restructuration commerciale et opérationnelle
IV. Alternatives de restructuration financière
V. Alternatives de privatisation

En tant que cabinet indépendant et spécialiste de la privatisation, Price Waterhouse base ses recommandations sur des considérations purement économiques. Nous avons donc identifié les alternatives de privatisation les plus sensées du point de vue de l'ODI, c'est à dire celles qui optimisent les gains ou minimisent les coûts. Nous n'avons pas essayé de mesurer les ramifications sociales ou politiques immédiates de ces recommandations. Nous sommes convaincus que ces recommandations auront l'impact à long terme le plus positif sur l'économie marocaine.

B. Conclusions et Recommandations

SIMEF

Les opérations de fonderie d'aluminium et de fer et dans une moindre mesure, l'usine de fabrication du moteur 50cc sont relativement rentables malgré l'endettement élevé de l'entreprise. Cette entreprise doit subir une restructuration opérationelle et financière importante, laquelle est déja partiellement en cours. Les projets de la direction quant à la réduction de la division diesel, la fermeture de la division moteurs électriques et la réduction de l'emploi sont des étapes nécessaires et devraient être exécutées. L'étude du bilan indique un site de 20 hectares à Fez et des immobilisations en utilisation ayant des valeurs non enregistrées de 10 millions DH et 55 millions DH respectivement. Cependant, des provisions pour depréciations des stocks et des effets à recevoir pourraient atteindre

un total d'au moins 29 millions de DH et la réévaluation du passif non enregistrée pourrait ajouter un montant de 22 millions de DH. La somme des ajustements aux capitaux propres donne une valeur de marché des fonds propres nets de 55 millions DH, soit une valeur bien supérieure à la valeur nette comptable de 23 millions de DH. Malgré les promesses de l'entreprise, des mesures urgentes s'imposent pour éviter une crise de trésorerie.

Recommandation:

La proposition de restructuration de la direction envisage le démantèlement de l'entreprise et la vente de ses unités opérationnelles et autres actifs. Nous recommandons que l'ODI soutienne d'abord la poursuite des activités des unités de fonderie et de moteurs 50cc tout en cherchant à vendre l'entreprise entière en tant qu'entité "en exploitation" afin de réaliser le maximum de valeur potentielle à la vente.

Plan d'action :

1) Déterminer les infusions de liquidités minimums nécessaires pour soutenir l'entreprise pendant le processus de privatisation.
2) Préparer une note d'information
3) Engager un banquier d'affaires ou un broker pour vendre l'entreprise
4) Vendre

MAPROC

Ce fabricant de chaussures a récemment annoncé six moins de bénéfices modestes pour la première fois suite à plus de six ans de pertes et malgré son endettement écrasant. Un passif de 58 millions DH représente plus du double de la valeur de l'actif corrigé de 24 millions DH, soit une situation nette corrigée négative de 35 millions DH. Salima Holdings, le co-propriétaire de MAPROC, a proposé des mesures de restructuration financière et de gestion de l'entreprise.

Recommandation :

L'ODI devrait restreindre tout engagement financier supplémentaire et retenir son investissement en vue d'un potentiel de redressement possible mais incertain. De plus, l'ODI devrait soutenir des mesures de restructuration supplémentaires, y compris la possibilité de convertir sa dette en capitaux propres.

Plan d'action :

1) Limiter les engagements financiers, conversion possible de la dette en capitaux propres
2) Attendre le redressement possible de l'entreprise
3) Désengagement à plus long terme

MODULEC

Ce fabricant de petit appareillage électrique, pièces plastiques et meubles métalliques possède des antécédents de pertes constantes et n'a jamais réussi à fabriquer des gammes de produits rentables. Cette entreprise possède des dettes énormes, et sa trésorerie inadéquate a toujours rendu difficile l'indentification et la cultivation de produits rentables. La société a effectivement fermé ses activités de fabrication en mai 1993, mais 50 employés font toujours partie des effectifs et viennent à l'usine tous les jours. Des investisseurs privés ont fait des offres pour assumer une quantité limitée du passif de la société en échange de tout son actif. L'actif a été évalué à 4 millions DH de plus que sa valeur nette comptable.

Recommandation: Liquidation.

Plan d'action:

1) Etudier les lois concernant la faillite d'entreprise
2) Engager un spécialiste de liquidation des actifs
3) Développer une stratégie de liquidation afin de attirer le plus grand nombre d'investisseurs et et maximiser les produits de la vente
4) Vendre l'actif

S3I

Autrefois prospère et prometteur, cet assembleur d'ordinateurs et réalisateur de logiciels a virtuellement perdu tous ses avantages concurrentiels dans ce secteur difficile et a été réduit au rôle de revendeur d'équipements périphériques et d'ordinateurs. D'autres marchés et produits prometteurs ne sont pour l'instant que des possibilités théoriques. Ses meilleurs atouts sont son nom et son organisation. Des corrections possibles à son bilan de fin d'année pourront réduire la situation nette comptable de 1,5 million DH à (3,3) millions DH

Recommandation: Liquidation

Plan d'action :

1) Etudier les lois concernant la faillite d'entreprise
2) Engager un spécialiste de liquidation des actifs
3) Développer une stratégie de liquidation afin de attirer le plus grand nombre d'investisseurs et et maximiser les produits de la vente
4) Vendre l'actif

C3M

Ce fabricant de machine-outils a été très prospère initialement sur un marché protégé, mais après avoir fonctionné à un niveau à peine rentable de 1986 à 1988, ses marges ont commencé à se détériorer. Sa valeur nette corrigée est estimée actuellement à une valeur négative de 8 millions DH. L'entreprise a fermé son usine de relativement haut niveau à Fez au début de 1992 et depuis a importé, revendu ou remis à neuf des machines outils à partir de ses bureaux administratifs à Casablanca. Cette nouvelle orientation commerciale, avec des frais généraux relativement faibles, pourrait être rentable sans les intérêts et l'amortissement d'usine. Une proposition est en cours de discussion, dans laquelle l'entreprise devrait vendre son usine de Fez et continuer avec sa situation nette négative dans ses activités actuelles.

Recommandation:

Liquider l'usine, le matériel et autres actifs, et vendre l'activité de revente et remise à neuf à la direction ou autres investisseurs.

Plan d'action :

1) Etudier les lois concernant la faillite d'entreprise; entamer la recherche de reprenneurs pour les activités rentables de l'entreprise
2) Engager un spécialiste de liquidation des actifs
3) Développer une stratégie de liquidation afin de attirer le plus grand nombre d'investisseurs et et maximiser les produits de la vente
4) Vendre l'actif

SONAFAP

Cette société de traitement des sardines pour la farine de poisson et l'huile de poisson a été globalement rentable depuis sa création en 1963 jusqu'en 1986. Avec la chute totale et dramatique de la prise de sardines en 1988-90, ils ont construit une nouvelle usine de provende dans le but de se diversifier. Les chaines de production de l'ancienne usine ont

été fermées à la fin des années 1990 en raison du manque des matières premières et la nouvelle usine n'a jamais fonctionné. Les 50 travailleurs de l'entreprise n'ont jamais été licenciés et en août 1993 ils venaient encore tous les jours à l'usine fermée. La valeur nette corrigée de l'entreprise est estimée à une valeur négative de (7) millions DH. La direction souhaite voir l'usine aménagée sur un autre site, mais en raison de l'intensité de la concurrence dans ce secteur, l'émergence d'une nouvelle technologie et la dépendance des traiteurs sur les sources locales de sardines, la faisabilité d'un tel déménagement reste très problématique.

Recommandation : Liquidation.

Plan d'action:

1) Etudier les lois concernant la faillite d'entreprise
2) Engager un spécialiste de liquidation des actifs
3) Développer une stratégie de liquidation afin de attirer le plus grand nombre d'investisseurs et et maximiser les produits de la vente
4) Vendre l'actif

ESMAFOR

Depuis le début de ses opérations en 1989 avec un matériel de forge et de presse relativement dépassé, donné par l'actionnaire suisse Schmeidmeccanica, ESMAFOR n'a jamais accusé de profits. L'usine a été fermée en juin 1993 à la suite des plaintes de la municipalité pour bruit excessif. La seule option évidente pour la continuation des activités serait de relocaliser l'usine sur un autre site offert par l'ODI. Nous sommes sceptiques quant au désir des investisseurs à déménager le matériel d'ESMAFOR, étant donné que du matériel d'occasion supérieur et bon marché est disponible en Europe et pourrait opérer avec davantage d'efficacité. Nous estimons que la valeur sur le marché de l'actif d'ESMAFOR est égale à environ un-tiers de sa valeur nette comptable de 26 millions DH, réduisant ainsi leur valeur nette négative de (4) millions DH à près de (22) millions DH.

Recommandation: Liquidation.

Plan d'action :

1) Etudier les lois concernant la faillite d'entreprise
2) Engager un spécialiste de liquidation des actifs
3) Développer une stratégie de liquidation afin de attirer le plus grand nombre d'investisseurs et et maximiser les produits de la vente
4) Vendre l'actif

A. Contexte

Le Gouvernement du Maroc a amorcé un vaste programme de réformes économiques visant à la libéralisation des marchés commerciaux et à la stimulation de l'investissement dans le secteur privé. Dans le cadre de ce programme, le Gouvernement a sélectionné plus de 100 entreprises publiques dans toute une variété de secteurs pour une privatisation éventuelle. En entreprenant ce programme de privatisation à grande échelle, le Gouvernement espère également améliorer la l'efficacité du secteur privé, générer des revenus pour l'Etat, et lévelopper les marchés nationaux des capitaux.

Pour réaliser ces objectifs, le Gouvernement du Maroc a choisi de se désengager d'un certain nombre d'entreprises, qu'elles soient rentables ou non. Les premières transactions officielles préparées pour 1993 concernaient de grandes entreprises rentables, servant ainsi par la même occasion la réalisation de la plupart des objectifs. Dans le cas d'entreprises déficitaires avec une viabilité à long terme limitée, la cession est un choix implicite visant à limiter les pertes futures (et par conséquent les coûts) pour l'Etat. Dans les cas extrêmes d'entreprises, ayant des valeurs nettes négatives et peu d'avantages concurrentiels, la liquidation est une mesure désagréable mais souvent nécessaire pour exécuter rapidement la réforme de l'ensemble du secteur.

Dans ce contexte, PW/IPG a été solicité pour apporter une assistance technique au Gouvernement du Maroc afin de définir une stratégie pour la privatisation de sept entreprises déficitaires appartenant à l'Etat. Un déscriptif complet du champ d'action de cette mission et de sa méthodologie est présenté dans les sections B et C ci-dessous.

Pour diriger ce travail d'équipe sur le terrain, Price Waterhouse a envoyé un spécialiste de la restructuration d'entreprise au Maroc le 20 juin 1993. Ce spécialiste a plus de 25 ans d'expérience de direction et de conseil auprès d'entreprises commerciales aux Etats-Unis, en Europe, en Asie et au Moyen-Orient. Il était assisté sur le terrain par un consultant en restructuration et en privatisation de PW/IPG ainsi que par plusieurs experts comptables de Price Waterhouse Maroc.

Après l'évaluation initiale des entreprises sur le terrain, il est apparu que les perpectives de viabilité financière et commerciale à long terme semblaient limitées dans la plupart des cas. En effet, toutes ces entreprises, à l'exception d'une, avaient accumulé des pertes d'exploitation au cours des cinq dernières années, avaient des valeurs nettes négatives et étaient lourdement endettées. L'une de ces sociétés était fermée depuis 1991 (SONAFAP) et deux ont cessé leurs activités au cours de l'été 1993 (ESMAFOR et MODULEC). Aucune de ces trois entreprises n'a officiellement licencié ses employés, continuant ainsi à accumuler des obligations.

Pour la plupart de ces sociétés, leur échec est dû à des fluctuations du marché dans leur secteur d'activité, des changements qu'elles ne pouvaient contrôler et auxquels elles n'ont pas été capables de s'adapter. Toutes ces entreprises ont été crées avec des capitaux publics et sur des marchés bénéficiant d'une protection concurrentielle suffisante pour permettre une viabilité financière. Dans certains cas, ces sociétés ont été lancées dans le but de contribuer au développement économique par substitution des importations. Nos entretiens avec les équipes de direction de ces entreprises ont révélé cinq grands facteurs qui dans leur ensemble ou à titre individuel ont contribué à l'échec de la plupart de ces entreprises :

1) Libéralisation des marchés au milieu des années 80 ayant entraîné un afflux d'importations moins chers et une concurrence plus intensive.

2) Dépendance sur un nombre limité de gros clients (dans certains cas, le Gouvernement) et la perte de certains d'entre eux

3) Manque d'autorisation pour les restructurations opérationnelles et la réduction des effectifs

4) Manque de fonds de roulement pour financer les opérations

5) Mauvaises décisions d'investissement des capitaux

Comme nous le verrons dans les analyses détaillées suivantes, un certain nombre d'autres facteurs ont contribué à l'accumulation des pertes et dans certains cas à la faillite technique de chacune de ces sociétés. Nous verrons également qu'en 1993, la plupart de ces sociétés se sont retrouvées loin derrière la concurrence en termes de produits offerts et que leur viabilité commerciale était faible ou nulle en l'état actuel.

Cette situation est apparue évidente à notre équipe de projet dès le premier mois de travail sur le terrain et il nous a semblé approprié que l'accent de la mission sur l'évaluation des besoins de restructuration financière et opérationnelle d'entreprises "en exploitation" soit réorienté sur l'analyse des options les plus économiques pour la cession d'entreprises potentiellement non viables. A ce stade, il nous a semblé claire que même après une restructuration financière et opérationnelle, au moins quatre des sept entreprises se trouveraient dans la quasi-impossibilité d'attirer des investisseurs extérieurs. De ce fait, il a semblé approprié de commissionner une expertise professionnelle des éléments de l'actif de manière à estimer des situations nettes réelles et le coût probable d'une liquidation.

B. Champ d'Action

L'objectif de cette mission est d'apporter une assistance technique au Gouvernement du Maroc pour définir une stratégie de privatisation de sept entreprises publiques dont les actions sont détenues en partie par l'Office de Développement Industriel (ODI). Cet objectif pourra s'accomplir en deux phases :

I. Evaluation de chaque entreprise publique avec analyse commerciale et financière de manière à déterminer si chaque société est vendable en tant qu'unité en exploitation (en l'état actuel ou après mesures de restructuration).

II. Identification des stratégies de désengagement appropriées pour chaque société, élaboration de recommandations et proposition d'un plan d'action.

Au cours de la première semaine du mois d'août, Price Waterhouse a proposé un certain nombre de modifications du champ d'action de la mission afin de refléter les réalités des alternatives de désengagement possibles pour l'ODI. Ces modifications qui ont été approuvés en consultation avec le Ministère ont permis de libérer des ressources pour des évaluations d'actif ainsi que des études de toutes les propositions bona fide de rachat de ces sociétés.

Avec les ressources planifiées à l'origine pour les experts industriels, un cabinet professionnelle d'expertise a été engagée pour évaluer l'actif de toutes les sociétés. Ce cabinet, Société Nord Africaine d'Expertise, la filiale marocaine de la société française Cabinet ROUX, a commencé sa mission le 8 septembre et remis un rapport complet le 15 novembre. Ils avaient pour mission de calculer la valeur vénale ou d'utilisation des principaux biens des sociétés (terrains nus, terrains industriels, bâtiments, matériel, outils, stocks et droits de bail). En outre, ils devaient également estimer la valeur de liquidation du matériel, des outils et du stock des sociétés de manière à fournir une estimation des produits de la liquidation. En raison des vacances d'été, ce travail n'a pas pu commencer avant le début septembre et a exigé plus de deux mois en raison du nombre de sites à évaluer et de la difficulté à organiser des visites sur les sites qui étaient effectivement fermés (C3M, SONAFAP, MODULEC et ESMAFOR).

La seconde modification proposée au champ d'action concernait la prolongation du séjour sur le terrain du chef d'équipe afin qu'il puisse collecter et étudier les informations essentielles concernant le passif des sociétés ainsi que des éventuelles propositions de rachat. Il a été difficile et laborieux pour notre équipe d'obtenir des états financiers récents et complets pour chaque société. Bien que la direction ait en général fait preuve de bonne volonté, dans bien des cas, le personnel de comptabilité n'était pas disponible pour fournir les détails des principaux comptes ou des estimations actuelles des dettes à court terme. Etant donné les contraintes de temps, ces études ne pouvaient pas inclure des analyses des

approfondies ni des audits; toutefois, elles se sont révélées suffisantes pour évaluer la viabilité commerciale et financière de chaque entreprise publique et ses perspectives de privatisation.

Enfin, Price Waterhouse a été prié par le Ministère d'étudier toute propositon de rachat de ces entreprises. Seulement deux propositions sérieuses ont été recues, mais l'équipe de projet a étudié des plans de restructuration et de redressement potentiels pour six des sociétés :

MODULEC	Deux propositions pour le transfert de tout l'actif de la société à des entrepreneurs privés en échange de la reprise d'une portion de la dette bancaire
MAPROC	Proposition de restructuration financière par l'actionnaire majoritaire
C3M	Proposition de la direction pour la restructuration financière et commerciale
ESMAFOR	Projet de la direction pour la relocalisation de l'usine
SONAFAP	Estimation de coût de relocalisation de l'usine et prévisions de rentabilité par la direction
SIMEF	Proposition de la direction pour la restructuration financière et commerciale de la société, avec cession de certaines unités operationnelles à des investisseurs précis.

Nous avons également découvert au cours de notre premier mois de travail sur le terrain que plusieurs de ces sociétés possédaient des biens d'une valeur "cachée" importante, en particulier sous forme de terrain, matériel et dans certains cas de droits de bail de surfaces commerciales. La valeur de conversion potentielle de ces actifs rend plausible l'idée que les propositions de rachat provenant d'investisseurs privés cherchent en fait à réaliser ces gains potentielles. Un exemple possible de ce scénario pourrait se trouver dans les propositions existantes pour MODULEC qui ne semble pas présenter de réelle viabilité commerciale mais possède du terrain à Sale d'une valeur estimée à 3 M Dh. Compte tenu de ce facteur, l'estimation de la véritable valeur nette de ces sociétés ne peut pas se déterminer sans expertises professionnelles de la valeur de l'actif.

C. Methodologie

En tant que cabinet indépendant et spécialiste de la privatisation, Price Waterhouse base ses recommandations sur des considérations purement économiques. Nous avons donc

identifié les alternatives de privatisation les plus sensées du point de vue de l'ODI, c'est à dire celles qui optimisent les gains ou minimisent les coûts. Nous n'avons pas essayé de mesurer les ramifications sociales ou politiques immédiates de ces recommandations. Nous sommes convaincus que ces recommandations auront l'impact à long terme le plus positif sur l'économie marocaine.

L'approche de Price Waterhouse dans cette mission, comme souligné dans la première version du Champ d'Action, comprend cinq phases principales :

I. Etude commerciale et opérationnelle
II. Etude financière
III. Alternatives de restructuration commerciale et opérationnelle
IV. Alternatives de restructuration financière
V. Alternatives de privatisation

I. Etude commerciale et opérationnelle

La première phase du projet, l'étude commercial et opérationnelle, est destinée à évaluer la viabilité commerciale d'une société par rapport à la concurrence et dans le contexte de la structure et la maturité de son marché. La viabilité commerciale d'une société, dans son état actuel ou à la suite d'une restructuration de son portefeuille de produits, devrait représenter le facteur clé permettant de déterminer si une affaire possède une valeur en tant qu'entreprise "en exploitation". Si une société se révèle comme dénuée de viabilité ou de potentiel commercial, on ne pourra pas espérer qu'elle attire des capitaux privés comme entité économique. En revanche, l'expérience dans de nombreux de pays à ce jour, a démontré que les entreprises publiques nécessitant une restructuration financière peuvent encore être vendues à des investisseurs privés si elles semblent avoir des perspectives commerciales suffisantes.

Nous nous sommes efforcés de demeurer systématiques dans notre analyse des performances passées et actuelles de chaque entreprise, malgré les difficultés à obtenir des informations économiques précises. Notre étude a compris une enquête sur les tendances de rentabilité des six dernières années avec identification des principaux facteurs conduisant aux fluctuations de ventes et pertes d'exploitation. Nous avons tenté dans la limite du temps et des informations disponibles, d'analyser la structure du marché et la position concurrentielle de chaque grande gamme de produit, les menaces et opportunités potentielles sur ces marchés et l'importance des facteurs clés de succès comme la technologie et l'accès aux matières premières. Nous avons également étudié les opérations internes de chaque entreprise, la structure administrative, la composition des effectifs, les fonctions de vente et de marketing et l'ensemble du contrôle de gestion. Cette étude économique initiale nous a donné les informations de référence permettant d'identifier des alternatives de restructuration potentielles, analysées par la suite en Phase III.

II. Etude financière

La seconde Phase de la mission a porté sur les caractéristiques financières de chaque entreprise de manière à évaluer leur situation nette, leur niveau de l'endettement et leur potentiel de restructuration. Price Waterhouse a étudié tous les aspects importants du bilan et des comptes d'exploitation des entreprises ainsi que tous les rapports d'experts comptables. Le but de cette exercice était d'appréhender la structure financière actuelle des entreprises de manière à identifier toutes les alternatives de restructuration. Etant donné les très mauvaises conditions financières des entreprises faisant l'objet de notre mission (6 des 7 entreprises avait une situation nette comptable négative), nous avons porté notre attention plus particulièrement sur l'identification des engagements de l'Etat (garanties de dettes et comptes courants), l'estimation de la valeur nette "marchande" et l'identification des actifs sous-évalués. Cette étude initiale nous a fourni une base d'évaluation de l'impact financier des stratégies potentielles de restructuration financière, commerciale et opérationnelle.

III. Analyse des alternatives de restructuration commerciale et opérationnelle

Après avoir identifié les domaines potentiels de restructuration dans la Phase I, en Phase III, nous avons examiné les mesures spécifiques nécessaires pour la restructuration et évalué leur faisabilité. Ces mesures se rapportent soit à la redéfinition du portefeuille de produits (expansion des gammes de produits ou sur de nouveaux marchés, abandon de produits ou marchés non rentables, etc) ou la réorganisation interne des opérations (gains d'efficacité par suite de reconfiguration d'usine, réorganisation des ventes et de la gestion, etc.)

Il est important de noter que Price Waterhouse n'a pas essayé de spéculer sur la viabilité commerciale de la diversification dans de nouvelles gammes de produits ou marchés. Les évaluations de cette nature nécessitent des analyses approfondies de faisabilité qui dans ce cas dépassaient le cadre de notre mission. Cependant, dans certains cas où une entreprise avait déja testé un nouveau produit ou activité avec des résultats mesurables, nous avons donné notre avis sur la viabilité à long terme d'une telle diversification.

Dans le cas des trois entreprises qui ont effectivement fermé au cours de l'été 1993 (SONAFAP, MODULEC, et ESMAFOR), toute évaluation de restructuration commerciale et opérationelle serait entièrement théorique. Ayant perdu leur réseau de clients, il n'existe pas de base saine pour même tenter d'évaluer la viabilité de ces changements.

Enfin, il convient de noter que Price Waterhouse n'a pas recommandé que l'Etat assure un soutien financier pour toute alternative de restructuration ou de nouvelle entreprise. Nous pensons que tout nouvel investissement devrait provenir d'investisseurs privés désireux de

faire leurs calculs de rentabilité sur leur propre capital-risque. Ces investisseurs peuvent par exemple posséder des activités complémentaires qu'ils souhaitent fusionner avec une nouvelle acquisition, et voudrons par conséquent introduire des mésures de restructuration spécifiques. Dans tous ces scénarios, il faut avoir à l'esprit que les investisseurs privés opèrent dans des marchés libres avec l'objectif de maximiser la rentabilité de leurs placements. On peut donc s'attendre à ce qu'ils effectuent des mesures de restructuration afin d'exploiter au mieux le potentiel de leurs acquisitions.

IV. Analyse d'alternatives de restructuration financière

A la suite de l'étude financière initiale des entreprises et l'évaluation de leur situation nette, des projections de viabilité économique ont été effectuées en Phase IV, basées sur différentes alternatives de restructuration financière. En raison de l'endettement et des valeurs nettes négatives de la plupart des entreprises, Price Waterhouse a porté son attention sur les moyens possibles de réduction de l'endettement et d'augmentation des fonds propres. Dans le cas présent, ces moyens ont été limités soit à la conversion de l'endettement, soit à la vente de l'actif, ou une combinaison des deux.

Toutes les entreprises considérées avaient une portion de leur dette bancaire due à des banques publiques comme la BMCE, BP ou UMP et certaines avaient des comptes courants tenus par ODI. Price Waterhouse a évalué l'impact potentiel de la conversion d'une partie ou de la totalité de ces dettes en fonds propres, en supposant qu'une telle mesure serait acceptée par les parties concernées.

En outre, Price Waterhouse a examiné les possibilités de vente d'actif non utilisé ou non essentiel de manière à rembourser la dette bancaire. Comme nous l'avons indiqué auparavant, plusieurs des entreprises publiques possédaient des biens de valeur sous forme de terrain brut, d'usine, et/ou de matériel qui pourraient être converti en liquidités sans affecter la capacité de production. L' expertise professionnelle de ces actifs a fourni une base d'estimation de l'impact de leur conversion sur la structure financière des sociétés.

Ayant estimé l'impact financier potentiel de ces conversions, Price Waterhouse a évalué leur impact sur la viabilité économique à plus long terme des entreprises. Plus précisément, Price Waterhouse a considéré l'impact de ces mesures sur la répartition des actionnaires et le contrôle des entreprises ainsi que leur effet sur les flux de trésorerie nécessaires aux activités des entreprises dans le futur.

Il convient de noter que nous n'avons pas essayé de spéculer sur les termes possibles de re-négociations de la dette privée, mais nous conseillons vivement que cette option soit explorée comme moyen de limiter l'engagement de l'ODI. Ces négociations devraient avoir lieu avant toute déclaration légale de faillite et de leur conséquences sur les droits et priorités des créditeurs.

V. Evaluation des alternatives de privatisation

Les résultats des études financières, commerciales et opérationelles ont fourni le contexte pour l'identification des alternatives appropriées de privatisation pour chaque entreprise. Si nous définissons la privatisation comme le transfert de propriété et/ou de la gestion d'une entreprise au secteur privé, le champ des options possibles comprend :

- Offre publique en tant qu'entreprise "en exploitation"
- Vente privée (d'une sélection d'unités opérationelles ou de toute l' entreprise)
- Rachat de l'entreprise par les salariés ou la direction (RES)
- Privatisation de la gestion de l'entreprise par contrat
- Leasing des actifs
- Liquidation.

La viabilité financière et surtout commerciale d'une société dicte en effet le choix des meilleures alternatives de privatisation. Dans le cas actuel, aucune des sept sociétés étudiées ne possédait la taille, la performance financières et le potentiel de rentabilité à court terme necessaires pour attirer des investisseurs par une offre publique d'actions. Les reprises par la direction ou RES ont également été éliminés en raison du manque de ressources ou dans certains cas d'intérêt de la part des employés. Les contrats de gestion liant les performances à la remunération demeurent une possibilité pour plusieurs entreprises, mais ne sont pas jugées comme servant les intérêts financiers de l'Etat aussi bien que d'autres alternatives, en particulier le leasing des actifs ou la liquidation.

Price Waterhouse a essayé d'évaluer toutes les stratégies possibles de privatisation pour chaque entreprise, en faisant des recommandations basées strictement sur leurs mérites financiers. Dans certains cas où une entreprise publique dans son ensemble ou certaines de ses unités opérationelles individuellement ne semblaient pas avoir une valeur "d'exploitation" (c'est à dire une valeur supérieure à la valeur marchande des actifs), la liquidation a été recommandée. Cette alternative permet alors aux entrepreneurs de mieux déterminer les meilleures options de redéploiement de l'actif à partir des prix de vente aux enchères.

On pourra constater dans les rapports détaillés que toutes les entreprises étudiés semblaient nécessiter un certain degré de restructuration commerciale, opérationelle, et financière. Price Waterhouse croit fermement que dans la plupart des cas, ces mesures seraient mieux mises en oeuvre en conjonction avec le processus de privatisation. Nous reconnaissons que la tentation existe de procéder à la restructuration avant de proposer l'entreprise à la vente dans l'espoir d'obtenir un prix plus élevé, mais notre expérience démontre que les coûts de ces mesures de restructuration dépassent généralement les bénéfices. Price Waterhouse estime que des investisseurs privés sont en dernier recours les

meilleurs arbitres des alternatives de restructuration d'une entreprise publique en fonction des rendements qu'ils attendent de leur investissement.

Price Waterhouse est conscient du fait que le Gouvernement du Maroc est très sensible à la question de l'emploi dans ces transactions de privatisation et que dans tous les cas, il préferera vendre ces opérations tout en maintenant le niveau d'emploi intact. Nous reconnaissons également qu'il peut y avoir une tentation de vendre les actifs en-dessous de leur valeur marchande en échange de garanties d'emploi. Dans ces cas, il existe un "coût" implicite pour l'Etat, qui pourra être plus ou moins que les frais de licenciement requis par la loi, mais qui sert néanmoins à supporter le succès politique de la privatisation.

En tout cas, Price Waterhouse estime que la meilleure stratégie à long terme est de vendre des actifs non grévés de coûts de main d'oeuvre excéssifs, autorisant de ce fait les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises avec un potentiel de croissance et de nouveaux débouchés d'emploi. Notre expérience a prouvé que les bénéfices à long terme de cette approche compensent les coûts à court terme des frais de licenciement et d'autres programmes de redéploiement de la main-d'oeuvre.

D. Limites de l'Analyse

Price Waterhouse reconnaît l'importance de cette mission visant à conseiller le Ministère dans son programme de privatisation. Par conséquent, nous devons souligner les limites de notre analyse de sorte que des investigations supplémentaires puissent être effectuées là où ils sont jugées nécessaires.
Nous nous sommes efforcés de demeurer systématiques dans notre évaluation des sept entreprises publiques même si leur situation financière continue à se détériorer. Pour pouvoir achever nos analyses en temps utile, nous avons dû fixer une limite pour nos activités de collecte des données, ce qui correspondait à fin septembre. Il faut donc s'attendre à ce que certains données financières aient changé depuis et par conséquent devront être vérifiés.

Nos conclusions et recommandations sont basées pour la plupart sur des informations financières et économiques qui nous ont été fournies par les équipes de gestion des entreprises sous étude. Bien que les équipes de direction ont été très utile et de bonne volonté dans la plupart des cas, nous n'avons souvent pas pu obtenir des informations fiables ou des relevés complets du passif exigible au milieu de l'année 1993. En outre, aucun des relevés financiers fournis n'ont fait l'objet d'audits complets conformes aux normes internationales. Notre estimation des valeurs nettes corrigées et du passif exigible doit par conséquent être examinée dans ce contexte.

Il faut également noter que nous avons dû nous fier en grande partie aux opinions de la direction quant aux raisons de faillite et aux opportunités potentiels pour l'avenir. La

direction nous a également fourni la plupart des informations nécessaires à l'analyse des options d'amélioration de l'efficacité opérationnelle. Il convient donc de garder à l'esprit que bien que nous considérons les cadres de ces entreprises comme étant des personnes compétentes et objectives dans l'ensemble, la possibilité d'une vente ou liquidation de leurs opérations pourrait avoir influencé leur jugements.

E. Organisation du Rapport

Le présent rapport est organisé en trois grandes parties : un résumé des principales conclusions et recommandations pour le désengagement de l'Etat dans les sept entreprises sous étude, une introduction rappellant le contexte de la mission, le champ d'action, et la méthodologie adoptée, puis enfin sept rapports détaillés sur chaque entreprise.

Ces rapports détaillés comprennent des analyses de la situation commerciale, opérationnelle, et financière des entreprises, ainsi que des discussions des propositions de reprise existantes et des alternatives de privatisation. Chaque rapport comprend trois annexes : A) résumé chiffré des performances financières des entreprises de 1986 à 92, B) les états financiers les plus récents, C) une analyse détaillée des principaux postes du bilan, avec l'intégration des valeurs estimées par le cabinet d'expertise indépendant.

Des tableaux récapitulatifs des principaux ajustements au bilan et à la situation nette, ainsi que des options de privatisation pour chaque entreprise, sont joints à la suite de cette introduction.

	SIMEF 30.6.93		C3M 31.12.92		SONAFAP 30.4.92	
	Etats Financiers	Valeurs Ajustees	Etats Financiers	Valeurs Ajustees	Etats Financiers	Valeurs Ajustees
Immobilisations	23 789 778	104 918 903	12 707 981	9 351 072	12 741 926	23 413 000
Participations, cautions, etc	1 343 288	1 343 288	84 928	75 928	486 926	0
Stocks	57 393 435	30 000 000	3 393 584	3 393 584	1 149 467	0
Comptes clients et autres debiteurs	19 914 624	18 414 624	3 441 348	3 346 348	1 087 642	375 642
Caisse	827 480	827 480	48 133	48 133	1 702	1 702
Droits de bail	0	1 600 000		2 000 000		0
TOTAL ACTIF	**103 268 605**	**157 104 295**	**19 675 974**	**18 215 065**	**15 467 663**	**23 790 344**
Capitaux Propres	22 969 073		-6 251 575		-7 740 833	
Dette bancaire	39 289 376	39 289 376	18 810 359	18 810 359	13 108 911	16 295 911
Comptes courants associes	0	0 000	0	0	3 797 667	3 797 667
Fournisseurs et autres crediteurs	9 791 325	9 791 325	5 094 373	5 094 373	3 420 838	4 709 838
Autres comptes a payer	31 218 831	52 718 831	2 022 817	5 222 817	2 881 080	6 131 080
TOTAL PASSIF	**103 268 605**	**124 768 605**	**19 675 974**	**22 875 974**	**15 467 663**	**23 193 663**
Situation nette	22 969 073		Situation nette	-6 251 575	Situation nette	-7 740 833
Ajustments actif	*53 835 690*		*Ajustments actif*	*-1 460 909*	*Ajustments actif*	*8 322 681*
Ajustments passif	*21 500 000*		*Ajustments passif*	*3 200 000*	*Ajustments passif*	*7 726 000*
Sit nette revisee	**55 304 763**		**Sit nette revisee**	**-10 912 484**	**Sit nette revisee**	**-7 144 152**
Interets ODI						
Cautions sur dette court terme	37 801 459		Dette CT	0	Dette CT	0
Cautions dette long/moyen terme	8 100 000		Dette L/MT	0	Dette L/MT	0
Comptes courants associes	0		Comptes cournt	0	Comptes cournt	0
TOTAL	**45 901 459**		**TOTAL**	**0**	**TOTAL**	**0**
Actionnaires						
ODI	62.95%		ODI	49.50%	ODI	42.80%
Tresor	37.03%		SAII	35.00%	Tresor	53.40%
Salima Holdings	0.00%		BDET	11.10%	Azote Union	3.70%
Autres	0.02%		Autres	4.40%	Autres	0.10%
TOTAL	100.00%		TOTAL	100.00%	TOTAL	100.00%

	MAPROC	31.12.92	MODULEC	31.12.92	ESMAFOR	31.5.93	3[illegible]	31.12.92
	Etats Financiers	Valeurs Ajustees	Etats Financiers	Valeurs Ajustees	Etats Financiers	Valeurs Ajustees	Etats Financiers	Valeurs Ajustees
Immobilisations	4 181 145	8 274 315	1 447 523	9 005 000	17 880 416	5 798 000	785 547	659 105
Participations, cautions, etc	61 815	61 815	17 500	17 500	2 374 896	154 060	38 797	38 797
Stocks	5 280 751	5 280 751	3 550 337	2 290 000	3 436 717	250 000	3 333 748	3 333 748
Comptes clients et autres debiteurs	7 615 975	7 377 975	4 679 296	2 575 296	2 610 088	2 510 088	11 004 133	7 944 133
Caisse	1 306 845	1 306 845	43 990	43 990	50 233	50 233	635 586	635 586
Droits de bail		1 800 000		0		0	0	350 000
TOTAL ACTIF	**18 446 531**	**24 101 701**	**9 738 646**	**13 931 786**	**26 352 350**	**8 762 381**	**15 797 811**	**12 961 369**
Capitaux Propres	-40 811 395		-19 667 694		-4 048 805		*losses up to 6.30.9*	-1 200 000
Dette bancaire	33 817 975	33 817 975	20 408 016	21 508 016	17 549 221	17 549 221	1 503 605	
Comptes courants associes	16 142 888	16 142 888	2 000 000	2 000 000	2 820 415	2 820 415	5 602 998	5 602 998
Fournisseurs et autres crediteurs	5 398 353	5 398 353	943 956	1 060 956	4 241 666	4 241 666	2 591 615	2 591 615
Autres comptes a payer	3 898 710	3 898 710	6 054 368	6 804 368	5 789 853	6 269 853	684 547	684 547
TOTAL PASSIF	**18 446 531**	**18 446 531**	**9 738 646**	**11 765 646**	**26 352 350**	**26 832 350**	5 415 046	6 158 046
							15 797 811	**15 340 811**
Situation nette	-40 811 395		Situation nette	-19 667 694	Situation nette	-4 048 805	Situation nette	1 503 605
Ajustments actif	*5 655 170*		*Ajustments actif*	*4 193 140*	*Ajustments actif*	*-17 589 969*	*Ajustments actif*	*-2 836 442*
Ajustments passif	*0*		*Ajustments passif*	*1 967 000*	*Ajustments passif*	*480 000*	*Ajustments passif*	*1 943 000*
Sit nette revisee	-35 156 225		Sit nette revisee	-17 441 554	Sit nette revisee	-22 118 774	Sit nette revisee	-3 275 837
Interets ODI								
Cautions sur dette court terme	7 000 000							
Cautions dette long/moyen terme	4 950 000		Dette CT	13 383 000	Dette CT	586 000	Dette CT	6 775 000
Comptes courants associes	965953		Dette L/MT	5 101 557	Dette L/MT	1 666 667	Dette L/MT	1 963 550
TOTAL	**12 915 953**		Comptes courts	2 000 000	Comptes courts	2 000 000	Comptes courts	0 000
			TOTAL	**20 484 557**	**TOTAL**	**4 252 667**	**TOTAL**	**8 738 550**
Actionaires								
ODI	28.60%		ODI	84.80%	ODI	27.70%	ODI	24.00%
Salima Holdings	71.40%		Groupe Ouazzani	7.50%	Salima Holdings	29.80%	Salima Holdings	20.00%
Autres	0.00%		Groupe Masninan	3.40%	Schmiedmeccanic	25.50%	IMEG	22.90%
			Autres	4.30%	INTEI	17.00%	Autres	33.10%
TOTAL	100.00%		TOTAL	100.00%	TOTAL	100.00%	TOTAL	100.00%

Resume des Options de Privatisation et Recommandations

Options de Privatisation et Recommandations	**SIMEF**	**C3M**	**MAPROC**	**MODULEC**	**ESMAFOR**	**SONAFAP**	**S3I**
Repousser la vente pour Recuperer l'Investissement			■				
Contrat de Management							
Leasing de l'Actif							
Offre Publique d'Actions							
Vente Prive de la Societe "en exploitation"	■						
Vente des Unites Operationnelles Viables et de leur Actifs	■						
Liquidation des Unites Non-Viables		■		■	■	■	■

option recommande : ■

ANTECEDENTS

La SIMEF a été créée en 1974 pour reprendre les actifs d'AMAN, une entreprise publique d'armement.

La SIMEF a commencé par produire des moteurs de motocyclette de 50 cc sous licence Peugeot. Elle a ensuite diversifié sa gamme de produits en fabriquant notamment des petits moteurs électriques, des moteurs diesel, des pompes hydrauliques verticales, des articles en fonte et en aluminium moulé, dont des pièces détachées pour ses propres produits ainsi que ceux d'autres fabricants.

Les moteurs 50 cc à deux temps de la SIMEF se sont bien vendus au départ sur le marché national, protégé. Quelques 60.000 unités ont été vendues en 1982 et 1983. Les ventes ont continué à un niveau légèrement inférieur, tout en restant important, jusqu'au milieu des années 80. Après 1986, de nouveaux facteurs sont intervenus, provoquant la chute des chiffres de vente au niveau que l'on connaît aujourd'hui, soit près de 15.000 unités par an.

En dehors des moteurs 50 cc, la SIMEF a entamé en 1976 la production de petits moteurs diesel droits, destinés principalement à l'irrigation, et ce, sous licence Lester-Petter, une société anglaise. Cette dernière a fait faillite et la SIMEF a perdu une grande partie de l'investissement effectué dans les installations de production de ces moteurs.

A la suite de ce échec, la SIMEF a conclu un accord avec la KHD, une société allemande propriétaire de DEUTZ, en vue de l'assemblage de moteurs diesel "démontés" de conception DEUTZ, allant de 6 à 85 CV.

Cette activité se poursuit aujourd'hui bien que selon la SIMEF le marché marocain de ces moteurs n'est plus rentable en raison de la concurrence des importations moins chers et des entreprises locales de remise à neuf de moteurs diesel, ainsi que de la contrebande de moteurs et de pièces détachées.

La SIMEF avait également une production rentable de petits moteurs électriques. Le marché de ces derniers s'est effondré lors de la libéralisation des marchés et la SIMEF en a suspendu la production.

La SIMEF a également une fonderie produisant une grande gamme de pièces détachées pour ses propres produits et ceux d'autres fabricants. La SIMEF a essuyé des pertes dans cette activité jusqu'en 1992 où elle a enregistré ses premiers bénéfices en raison d'un programme de réduction des coûts et d'amélioration de la productivité.

La SIMEF n'a pas poursuivi cette tendance en 1993, en raison d'une chute importante des ventes de tous ses produits provoquée par la concurrence des importations, les

répercussions de la sécheresse -qui dure depuis trois ans - et le ralentissement générale de l'économie mondiale.

La SIMEF subit actuellement une sévère crise de liquidités et, serait, selon sa Direction, au bord de la faillite.

STRUCTURE DU CAPITAL ET ACTIONNAIRES

Le capital social de la SIMEF est partagé entre deux principaux actionnaires publics:

ODI	62,95%
TRESOR	37,03%
Autres	0,02%
	100 %

Il existe d'autres actionnaires non identifiés qui détiennent deux centièmes d'un pour cent.

L'ODI a toujours exercé le contrôle effectif de la société.

La SIMEF a été créée avec un capital de initial de 27 millions de DH, dont près de 10 millions ont servi a l'acquisition de ses terrains et constructions.

Selon le directeur général de la SIMEF, celle-ci a toujours été sous-capitalisée. Il estime également que les actionnaires de la SIMEF n'ont jamais vraiment reconnu la nécessité de faire des investissements afin d'assurer la rentabilité de l'enterprise. Il nous a dit, par exemple, que le conseil d'administration a autorisé des injections de capitaux frais de près de 10 millions de DH en 1986 et 1987, mais qu'à ces deux occasions, les fonds n'ont jamais été débloqués.

TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

La SIMEF dispose de bureaux administratifs et de ventes à proximité du port principal de Casablanca.

Les usines de production, les bureaux d'étude et d'administration des usines se situent sur un site de 27 hectares dans la banlieue de Fès.

La valeur de ce lotissement a enregistré une appréciation importante depuis 1974. On estime qu'il vaut entre 120 et 140 dirhams le mètre carré, aux fins d'utilisation industrielle, soit une valeur potentielle de 35,1 millions de dirhams.

Une expertise professionnelle de ce terrain a été effectué en septembre 1993 par la SNAE. Cette expertise a donné une valeur vénale de 10,660 millions de DH au terrain nu, et une valeur vénale de 6,465 millions de DH au terrain occupé par l'usine.

Il reste à savoir si ces terrains pourraient valoir davantage s'ils étaient destinés à d'autres utilisations, par exemple un parc commercial ou de l'immobilier résidentiel.

Les terrains de la SIMEF pourraient lui donner une valeur de liquidation dépassant sa "valeur d'explotation" actuelle. Dans ce cas ella pourrait interesser un investisseur qui souhaiterait acheter la société pour procéder ensuite à sa liquidation, ou la mettre en faillite pour que la valeur des terrains puisse être réalisée. La Direction de la SIMEF reconnait cette possibilité et souhaite de l'éviter.

Selon la Direction de la SIMEF, près de 21 hectares, soit 78% de la superficie totale de ses terrains ne sont pas necessaires pour l'activite industriel et pourraient être vendus sans aucun effet négatif sur l'exploitation. La Direction de la SIMEF a étudié cette possibilité de vente comme moyen de mobilisation de capitaux d'investissement.

Les constructions de la SIMEF sur ces terrains regroupent plusieurs bâtiments d'usine, un bâtiment de bureaux (3 étages), un bâtiment doté de bureaux d'études, un laboratoire, une cantine pour les employés et un entrepôt de grande taille pour les matériaux de production, ainsi que pour les produits finis en attente d'expédition.

Ces constructions ont été "héritées" pour la plupart de la société AMAN. Les bâtiments d'usine et celui de la fonderie semblent délabrés. La Direction de la SIMEF nous a indiqué avoir étudié, il y a deux ou trois ans, la solidité de la charpente du toit de l'atelier principal de construction mécanique, en raison de fuites. La société a du consacré une grande partie de liquidités, nécessaires par ailleurs, pour prendre soin de ce problème.

La SIMEF dispose également d'un droit au bail pour la location de près de 1.200 mètres carrés d'espace de bureaux, d'exposition et d'entreposage dans la zone portuaire de Casablanca. Le directeur général de la SIMEF nous a indiqué que la SIMEF avait reçu une proposition de l'ONA - une importante société de holding - pour cet espace, en 1991, d'un montant de 1,6 millions de DH. La SNAE a évalué la valeur de ce droit au bail à 1,6 millions de DH.

MATERIEL ET EQUIPEMENT

La SIMEF regroupe cinq opérations distinctes de production et d'assemblage dans son usine de Fès, notamment :

1. Une fonderie d'aluminium, dotée de six fourneaux électriques et d'une machine à injection d'aluminium de 350 tonnes, avec une capacité de production de 300 à 400 tonnes par an de produits finis en fonte.

2. Une fonderie de fer, dotée de deux hauts fourneaux à charbon, avec une capacité de trois tonnes par charge, et une capacité de production de dix tonnes de produits en fer et en fonte, par équipe de 8h. Il s'agit de la fonderie la plus moderne et la plus importante du Maroc, bien que son matériel et sa technologie soient obsolètes comparés aux fonderies modernes européennes et américaines.

3. Un atelier de construction mécanique, usinage et montage pour la production des moteurs de 50cc, avec des magasins connexes et un système de cuves pour la métallisation électrolytique des cylindres des moteurs de 50cc.

4. Un atelier de montage des moteurs diesel DEUTZ, y compris un atelier d'essais dynamométriques, et une aire réservée à l'assemblage d'une ligne séparée de produits SIMEF de moteurs diesel à un et deux cylindres, fondés sur les anciens modèles Lester-Petter.

5. Un atelier pour le montage des moteurs électriques SIMEF, dont la production est abandonnée progressivement.

Une grande partie de l'usine et du matériel, notamment les éléments hérités de AMAN, dont la fonderie (fer), est très âgée. Les installations et le matériel achetés par la suite étaient, pour la plupart, d'occasion, et pas toujours en bon état.

Tout semble fonctionner plus ou moins, bien qu'il nous a été indiqué que le cout d'entretien des éléments les plus anciens est élevé.

PRODUITS

Il existe un certain chevauchement des différentes catégories de produits de la SIMEF, mais ils peuvent être scindés en cinq grandes catégories:

1. Moteurs 50cc

La SIMEF a toujours produit des moteurs de 50cc, sous plusieurs accords de licence. Selon nos informations, la SIMEF produit aujourd'hui des composants destinés à deux modèles de moteurs : modèle Motobécane (STOKVIS) de Mobylette Maroc et modèle DIMAG (Peugeot).

La SIMEF produit les pièces en aluminium fondu et en fonte de ces moteurs, y compris les cylindres. En ce qui concerne le moteur Motobécane, dont la SIMEF vend encore le modèle intégral, elle importe toutes les pièces en acier, y compris les vilebrequins, les embrayages, les têtes de bielles, les bielles motrices, les carburateurs et les systemes d'allumage.

2. Moteurs diesel

La SIMEF participe à la production et/ou à l'assemblage de deux lignes différentes de moteurs diesel.

Elle produit un moteur à un cylindre, de 8 CV et un moteur à deux cylindres, de 16 CV, d'après les anciens modèles de Lester-Petter. Tout comme ses moteurs de 50 cc elle produit les pièces moulées des moteurs, et elle importe les pièces en acier, les carburateurs et les systèmes d'allumage.

La SIMEF assure également l'assemblage d'une série de moteurs diesel DEUTZ, allant jusqu'à six cylindres et 84 CV, à partir de pièces détachées importées de la société Magi-Deutz, en Allemagne.

3. Produits de fonderie

La SIMEF produit une grande gamme de pièces moulées dans sa fonderie, notamment des pièces pour sa propre ligne de moteurs diesel et une grande gamme de pièces spécialisées, en sous-traitance, pour divers clients marocains et algériens.

4. Pièces de rechange

La SIMEF vend une grande gamme de pièces de rechange en fer et en aluminium, pour plusieurs applications, dont des moteurs 50cc, des moteurs diesel et des pompes à eau verticales.

5. Moteurs électriques

La SIMEF a toujours eu une importante activité de production de petits moteurs électriques, entre 4 et 6 CV. Elle a perdu son principal client dans ce secteur, Leroy Somer, en 1989, et l'année suivante, les ventes ont enregistré une chute importante, face à une concurrence accrue des importateurs et des sociétés marocaines de remise à neuf de moteurs d'occasion. La SIMEF a interrompu la fabrication de ces moteurs et prévoit d'arrêter leur vente dès qu'elle aura épuisé son stock de pièces détachées, ce qui devrait se situer, selon la SIMEF, vers la fin de 1993 ou début 1994.

Selon le directeur général de la SIMEF, l'enterprise a toujours fabriqué trop de produits différents, en tendant à gaspiller ses rares capitaux d'investissement sur une gamme de produits trop importante. Selon lui, cela aurait empêché la SIMEF d'exploiter à fond les lignes de produits potentielles cas lesquelles elle possède un avantage relatif : moteurs 50 cc et produits de fonderie.

MARCHES

Depuis ses origines, la SIMEF a toujours écoulé la plus grande partie de sa production au Maroc, bien qu'elle ait assez bien réussi le développement des marchés étrangers, principalement en Afrique du Nord, depuis 1986.

Tous les marchés domestiques de la SIMEF ont subis des effets négatifs de la libéralisation. Les moteurs électriques ont été les plus sévèrement touchés. Les ventes ont presque cessé, face à la concurrence de l'Europe de l'Est, amplifiée par la reconstruction, au Maroc, de moteurs d'occasion.

1. Diesel

La libéralisation a également eu un effet négatif sur les ventes de moteurs diesel de la SIMEF. Les ventes ont en plus enregistré une chute importante depuis 1989, face à la concurrence acharnée des producteurs étrangers, plus économiques, comme par exemple l'Inde, amplifiée ici par les effets d'une longue sécheresse et de la contrebande généralisée des moteurs et des pièces détachées.

La SIMEF a réussi a compenser quelque temps la chute des ventes de ses moteurs en vendant des moteurs diesel DEUTZ, assemblés à partir de pièces détachées d'importation. Toutefois, ces ventes ont également chuté au cours du premier semestre de 1993, en raison de divers problèmes de financement et du marasme économique.

Selon le directeur général de la SIMEF, le marché des produits DEUTZ n'est ni particulièrement intéressant ni fiable, à longue échéance. Selon lui, les marges bénéficiaires des moteurs assemblés à partir de pièces détachées sont faibles, et le marché intérieur est vulnérable car il reste protégé par des droits de douane de 35%. Les moteurs de la SIMEF en sont exemptés, tout comme de la TVA (19%), ce qui octroie à la SIMEF un avantage de prix de 54% par rapport aux concurrents étrangers, tant que ses moteurs sont destinés à l'agriculture.

Le directeur général de la SIMEF craint que ce traitement préférentiel ne disparaisse en raison de l'extension éventuelle de la libéralisation, et que le marché de la SIMEF pour les moteurs DEUTZ ne disparaisse avec lui.

Les marchés où la SIMEF a toujours le mieux réussi sont les moteurs de 50 cc, les produits de fonderie et les pièces de rechange. La plus grande partie des bénéfices de la SIMEF, pour ses meilleures années, venaient de l'unité Moteurs 50cc.

2. 50 cc

Les ventes des moteurs à deux temps de la SIMEF se sont développées à l'origine en raison d'un marché national protégé et des grandes commandes passées par ses deux clients privilégiés : DEMAG (une succursale de Peugeot) et Mobylette Maroc. Soixante mille unités ont été vendues en 1982 et 1983. Ces chiffres ont diminué vers le milieu des années 80 en raison de plusieurs facteurs.

En 1986, la SIMEF a commencé à exporter les moteurs 50 cc vers la Tunisie et d'autres pays de l'Afrique du Nord. Cette activité a provoqué une certaine opposition de Peugeot, face à la SIMEF devenue son concurrent. En mesure de représailles, Peugeot a arreté d'acheter des moteurs SIMEF par l'intermédiaire de DEMAG, et s'est mis a expédier ses propres moteurs au Maroc, dès que la libéralisation a légalisé cette filière.

La libéralisation a également, et de façon prévisible, rendu plus difficile la vente des moteurs SIMEF sur le marché national. La contrebande de moteurs et de pièces détachées au Maroc, en provenance de l'Europe, s'est également aggravée, ce qui a encore réduit la part de marché de la SIMEF.

Ces facteurs ont contribué à une chute constante, depuis la moitié des années 80, des ventes des moteurs 50 cc de la SIMEF, jusqu'au niveau actuel de quelques 15.000 unités par an.

Bien que la part du marché des moteurs 50 cc de la SIMEF soit fortement réduite, c'est un marché qui reste intéressant, et la SIMEF reste un concurrent viable, à condition de maintenir sa qualité et de maîtriser le coût de ses produits. Les marchés d'Afrique du Nord et mondiales des moteurs 50 cc, ainsi que de pièces de rechange, sont des marchés représentant des opportunités à long terme pour la SIMEF.

3. Fonderie

La SIMEF avait toujours perdu de l'argent sur ses produits de fonderie avant 1992, année où elle a enregistré des bénéfices pour la première fois. Ces bénéfices découlent en grande partie de grandes commandes de sous-traitance de pièces de pompes hydrauliques et de machines-outils, destinées à l'exportation vers d'autres pays d'Afrique du Nord, principalement l'Algérie et la Tunisie.

Bien que l'on estime que les ventes du premier semestre de 1993 aient chuté de 13% par rapport à 1992, (en raison de la sécheresse), le directeur général considère la fonderie de fonte comme potentiellement son unité la plus rentable. Selon lui, les fermetures de fonderies en Europe, pour des raisons écologiques, constituent des opportunités pour la SIMEF, qui aurait la capacité de produire une grande gamme de produits en fer coulé pour l'exportation ainsi que pour le marché maroccain.

La demande pour les pièces détachées de la SIMEF a connu une augmentation stable jusqu'en 1992. Toutefois, les ventes ont chuté de 20% au premier semestre de 1993, en partie pour les raisons déjà invoquées, notamment la sécheresse, et parce qu'un client important s'est rétracté sur des volumes convenus par contrat.

La SIMEF semble néanmoins se constituer des marchés et à l'exportation, en croissance et rentables, pour ses pièces de rechange (en sous-traitance et pour son propre compte). On connaît l'importance des marchés domestiques et à l'exportation, pour la grande gamme de pièces de rechange dont elle est en mesure de fabriquer. Ils devraient continuer à offrir à la SIMEF d'intéressantes possibilités de vente, avec de bonnes marges bénéficiaires.

CONCURRENCE

Les autres producteurs maroccains représente une très faible concurrence pour la SIMEF, alors qu'elle est confrontée, depuis la libéralisation, à une concurrence acharnée de la part des importateurs de produits étrangers. Nombre d'entre eux ont été plus competitif que la

SIMEF en termes de prix et parfois en termes de qualité, en raison d'un meilleur accès au capital, d'une technologie plus avancée, ou encore, des avantages associés à un accès à de plus grands marchés intérieurs et de meilleurs économies d'échelle.

Pour pouvoir survivre, les unités de production de la SIMEF doivent donc leur faire concurrence en trouvant des créneaux où elles ont des avantages particuliers, comme la SIMEF l'a déjà fait en Afrique du Nord, en exploitant les avantages d'un plus faible niveau de réglementation et en ciblant des produits de technologie relativement simple, lui permettant de tirer parti des faibles couts de main d'oeuvre au Maroc.

MARKETING ET DISTRIBUTION

L'objectif de la SIMEF a toujours été de vendre ses produits par l'intermédiaire de distributeurs stables et financièrement solides, en mesure d'assurer une vente directe au client, ainsi que l'intégralité du service après-vente. L'expérience en la matière n'est pas parfaite, comme le prouvent ses récentes difficultés avec Mobylette Maroc et STOKVIS.

La SIMEF dispose de trois distributeurs nationaux pour ses moteurs 50 cc et ses pièces de detachées, le plus important étant Mobylette Maroc.

Elle dispose d'un seul distributeur pour ses moteurs diesel, MAGI-DEUTZ K.V., dont le détenteur de la licence des moteurs diesel DEUTZ assemblés par la SIMEF, KHD, détient 50% et les actionnaires marocains détiennent 50%. Toutefois, MAGI-DEUTZ vend également des pièces de rechange de moteurs diesel, fournis par KHD, ce qui ne constitue pas une disposition idéale pour la SIMEF.

La SIMEF a récemment ré-ouvert sa ligne de production de moteurs diesel, de l'ancien modèle Lester-Petter, et elle a créé un réseau régional de quatre distributeurs pour assurer la vente directe de ces moteurs au Maroc. Ces distributeurs ont également été placés sous la direction de MAGI-DEUTZ pour faciliter leur gestion.

ACHATS

La SIMEF, à l'origine, s'était dotée d'un système d'achats centralisé. Jugé trop pesant et inefficace, il a été remplacé en 1990 par un nouveau système, dans lequel les directeurs des unités sont responsables pour leurs propres achats, sous réserve d'un contrôle de la direction, dont la rigueur dépend de l'importance des achats prévus.

MAIN-D'OEUVRE

Le personnel de la SIMEF est syndiqué. Selon nos informations, les relations entre le syndicat et la direction de la SIMEF ont toujours été, dans l'ensemble, bonnes. Dans les

quinze dernières années, il n'y a eu qu'un seul différend important entre la direction et le syndicat.

Toutefois, selon le directeur général de la SIMEF, les coûts de personnel de la société, équivalant aujourd'hui à 20% du coût (d'achat) des produits vendus, sont trop élevés. La main-d'oeuvre a toujours reçu des augmentations de salaire annuelles allant jusqu'à 9%. La SIMEF a récemment adopté des mesures pour maîtriser la masse salariale en gêlant les salaires et en réduisant ses effectifs, de 500 à 360 employés.

DIRECTION

La SIMEF est organisée en departements avec une forte centralisation des pouvoirs au niveau du directeur général. La question de savoir si une structure de gestion par départements, au lieu d'une structure de gestion par divisions, constitue un structure de gestion idéale pour une société de la taille, et de la complexité de la SIMEF, reste ouverte.

Toutefois, quels que soient ses points forts et ses points faibles, cette structure est sans doute approprié pour une société soumise aux contraintes financières et d'action, imposées à la direction de la SIMEF. Il s'agit également, sans aucun doute, d'une structure de gestion plus économique que celle par divisions, ou les chefs de division responsables de leur rentabilité avec la complexité et les coûts que cela représente.

La direction de la SIMEF comprend un directeur général et plusieurs directeurs : production, finances et administration, et ventes. Les chefs de la recherche et du développement, contrôle de qualité, contrôle des stocks relèvent directement du directeur général.

Ce dernier, M. Mohammed Belrhandoria, a pris la direction de la SIMEF en 1986. Il détient un diplôme d'ingénieur des Mines de l'université du Missouri, aux Etats-Unis. Avant d'entrer à la SIMEF, M. Belrhandoria était directeur général de deux usines de sucre, publiques, au Maroc, de 1981 à 1985, et il était auparavant, ingénieur en chef de l'Office Cherifien des Phosphates.

Le directeur de l'administration et des finances, M. Abdelali Bourissai, détient une maîtrise de Commerce de l'université de Casablanca. Avant d'entrer à la SIMEF, il a travaillé pendant sept ans à l'IPAC, un organisme public.

Le directeur de la production, M. Abdelhak Soual a un diplôme d'ingénierie en électricité et mécanique de l'université de Rabat. Avant d'entrer à la SIMEF, M. Soual travaillait en qualité d'ingénieur principal à l'usine de sucre, avec M. Belrhandoria.

L'équipe de direction de la SIMEF, à notre avis, est fort compétente et semble bien travailler en dépit de circonstances difficiles.

GESTION ET SYSTEMES DE GESTION

La SIMEF dispose de la plupart des outils de gestion et de l'infrastructure censés se trouver dans une société de production de taille moyenne, bien gérée.

1. Comptabilité et contrôle de gestion

La SIMEF assure ses activités de comptabilité et de compte-rendu de gestion à partir de ses bureaux de Fès.

La SIMEF suit des pratiques de comptabilité normale de régularisation et conserve des registres comptables généraux détaillés et exhaustifs. Elle prépare des états financiers intermédiaires tous les trois mois, en outre des états financiers annuels.

Son traitement de données se fait sur mini ordinateur Honeywell-Bull 4000, qui soutient huit terminaux situés en divers emplacements de ses usines et de ses bureaux à Fès.

La SIMEF exploite un système de contrôle de gestion couvrant toutes les activités de production de 32 centres de coûts distincts. L'attribution des coûts et la valorisation des produits s'appuient sur une base de prix de revient complet.

La SIMEF effectue des relevés d'inventaire physique intégraux, à l'issue de chaque année comptable, et procède également à un inventaire perpétuel et continu afin de couvrir tous les articles en stock, au moins une fois tous les quatre mois. Elle ajuste l'inventaire au prix de revient ou à la valeur commerciale (la valeur inférieur) en fin d'année.

2. Budgets et prévisions

La SIMEF prépare des budgets annuels de ventes, coûts de production et d'exploitation pour chaque département et centre opérationnel de coût.

3. Tableaux de bord

Les ventes et les coûts de production font l'objet d'un rapport détaillé, tous les mois. L'on ignore s'ils sont détaillés tous les mois pour permettre de suivre la contribution au profit mensuelle d'une ligne de produit, ou par centre de coûts, ce qui signifie que la SIMEF doit réaliser des analyses spéciales pour mesurer la rentabilité de l'un de ses produits.

4. Planification commerciale

La SIMEF ne dispose pas réellement d'un cycle de planification annuel d'activité. Elle a toutefois préparé plusieurs propositions de planification, commercialisation et restructuration depuis 1986. Ces propositions ont été soumises à son conseil d'administration et autres, bien que selon son directeur général, elles n'ont obtenu aucune action.

A notre sens, le directeur général de la SIMEF dispose d'une solide compréhension des impératifs de planification de son enterprise, ainsi que des facteurs ayant une incidence sur ses marchés et sa rentabilité.

RENTABILITE

Les résultats de la SIMEF de 1986 à 1993 sont récapitulés ci-dessous :

(Millions de DH)	Chiffre d'affaires	Résultat net
1986	115,3	2,6
1987	103,1	27
1988	86,7	3,1
1989	82,1	-0,1
1990	104,1	-0,7
1991	92,4	-10,2
1992	100,3	2,8
1993 juin	23,4	-2,5

La SIMEF a enregistré des pertes chaque année avant 1986, année où le directeur général actuel a pris son poste. Depuis lors, les résultats se sont améliorés, avec des bénéfices pendant plusieurs années vers la fin des années 80, suivis par des pertes et une reprise de rentabilité en 1992. Les résultats de la SIMEF en 1993, jusqu'à aujourd'hui, restent médiocres. Les recettes en premier semestre de 1993 se situent à 23,6 millions, soit 50% du niveau de la même période en 1992. Selon les prévisions, les ventes de l'année ne dépasseront pas 50% des ventes de la SIMEF en 1992 (100,3 millions de DH). La SIMEF signale des pertes de 2,8 millions de DH en premier semestre, et prévoit des pertes de 4 à 5 millions de DH pour l'année intégrale par rapport à un profit net de 2,8 DH en 1992.

Les raisons de cette baisse ont déjà été détaillées et découlent principalement de la sécheresse et du ralentissement économique en Europe et ailleurs.

EVALUATIONS

Une expertise a été effectué en septembre 1993 par la SNAE. Cet expertise a révélé des valeurs d'utilisation des principaux éléments de l'actif :

terrain nu	10.660.000
terrain industriel	6.465.000
constructions	14.320.000
matériel Fès	63.948.000
stocks	30.000.000
outillage	9.000.000
matériel Casa	410.000
droit au bail	1.600.000

La valeur des immobilisations représente un gain sur leur valeur nette comptable d'environ 81 millions de DH, alors que la valeur des stocks représente une perte par rapport à la valeur nette comptable de (27,4) millions de DH. Le solde de ces ajustements, (en tenant compte également de la valeur du droit de bail) est un gain net pour les capitaux propres de 55 millions de DH.

LIQUIDITES

Les liquidités et le fonds de roulement de la SIMEF sont extrêmement mauvais et s'aggravent. Les prévisions de cash flow préparées par la société jusqu'à la fin décembre 1993 indiquent un solde de trésorerie négatif de -4,4 millions de DH à la fin du mois d'août, qui devra être compensé par un découvert ou d'autres emprunts, et un cash flow négatif pour les quatre mois jusqu'à la fin du mois de décembre 1993 d'un montant de -4 millions de DH avant d'effectuer le remboursement des prêts.

Le directeur général prévoit une importante crise de liquidités dans un proche avenir.

BILAN ET CARACTERISTIQUES FINANCIERES

En date du 30 juin 1993, les état financiers, non audités, de la SIMEF indiquent une situation nette positive d'un peu moins de 23 millions de DH.

Selon nos meilleurs estimations, en partant des informations fournies par la SIMEF, la situation nette actuelle de la société, après avoir effectué les ajustements nécessaires (voir le detail en annexe D), est bien supérieure environ 55 millions de DH, mais devra peut-

être être révisée à la baisse si comme nous le croyons le passif de la SIMEF est quelque peu sous-évalué.

La situation nette positive actuelle de la SIMEF, sur la base que nous avons adoptée, découle totalement de l'appréciation de certains éléments d'actif, principalement ses terrains et équipements à Fès. Sans le bénéfice de ces plus values, le passif de la SIMEF serait supérieur à ses éléments d'actif, et elle serait en faillite, si l'on tenait compte de son passif hors bilan. Il convient également de reconnaître que le fonds de roulement net de la SIMEF, c'est-à-dire son actif circulant moins son passif circulant, est légèrement négatif, selon le bilan au 30 juin 1993, et fortement négatif si l'on inclut les ajustements de stocks, créances et passif présentés à l'annexe D.

Nous avons également cerné un total de 41 millions de DH en prêts bancaires, découverts, intérêts dûs et autres emprunts de la SIMEF, en outre de 9 millions de DH supplémentaires de prêts et avances de l'ODI, CIOR et autres clients. Le total de la dette (50 millions de DH) débouche sur un rapport dette / capitaux propres de 2:1 environ, si l'on s'appuie sur les chiffres du bilan non ajusté au 30 juin 1993. Ce rapport est trop élevé pour une société dont les ventes sont en baisse, le cash flow négatif, et les stocks trop importants.

Le cabinet Ghamatei Noureddine, chargé de la vérification des états financiers de la SIMEF au 31 décembre 1992, précisait dans son rapport d'audit que les intérêts débiteurs de la SIMEF en 1992 se montaient à 8,6 millions de DH, soit environ 8,6% des recettes de l'année, un chiffre extrêmement élevé et lourd pour la société.

Le directeur général de la SIMEF a lancé plusieurs avertissements signalant la probabilité d'un effondrement financier de l'enterprise. Etant donné son cash flow et la situation de son bilan, il est remarquable qu'elle ait survécu aussi longtemps.

Selon nos informations, il semblerait que l'ensemble de la dette bancaire de la SIMEF soit couverte par des garanties de l'ODI, pour un total de 60 millions de DH.

POSSIBILITES DE RESTRUCTURATION

A la suite de la libéralisation, qui a gravement nuit à la position concurrentielle de la SIMEF sur ses marchés nationaux, l'enterprts Détaillés des Entreprises Appartenant a l'Etat

Tous ses produits, et elle perd sans doute à l'heure actuelle près de 0,5 millions de DH par mois. Comme précisé dans la section précédente, sa structure financiere avec un fonds de roulement net négatif et un rapport dette / capitaux propres de 2:1 est également extrêmement faible et, selon son directeur général, son effondrement total n'est qu'une question de temps.

Etant donné ces considérations et les divers facteurs de dépression du marché intérieur au Maroc, il n'est pas surprenant que la SIMEF se soit révélée être invendable en tant que telle depuis trois ans, en dépit des efforts de son directeur général, et d'autres, pour trouver des acheteurs.

La SIMEF dispose aujourd'hui de trois alternatives, deux d'entre eux considérés être de court terme, dont nous débattrons ici, le troisième étant de long terme, que nous décrirons dans la section intitulée "Conclusions et recommandations".

Les options présentées dans cette section recouvrent les possibilités connues de vente d'éléments d'actif et d'unités de la SIMEF, et en conséquence l'option évidente en cas non réussite de ces ventes: faillite et liquidation. A notre avis, lles deux options sont dans l'ensemble connues de ceux qui s'intéressent aux affaires de la SIMEF.

Les deux considérations principales sont:

(1) Comment éviter au mieux la faillite et préparer la SIMEF à la privatisation, ou gérer le partage et la vente de ses éléments d'actif et de ses unités de production afin qu'ils continuent à constituer des exploitations rentables et génératrices d'emplois, selon les meilleures modalités.

(2) Comment réduire au minimum, pour l'ODI, les risques de pertes dans le cadre de ses garanties de prêts bancaires.

La direction de la SIMEF, en dehors de ses tentatives pour trouver des acheteurs pour la societé a également étudié les options de vente des divers éléments d'actif et de ses exploitations individuelles. Le directeur général a récapitulé les options connues dans un mémoire soumis récemment au Conseil d'Administration de la SIMEF.

Nous présentons un resumé des chapitres importants de ce document ci-dessous.

1. Antécédents

Le mémoire commence par une explication : à la suite de la fermeture de l'unité des moteurs électriques de la SIMEF, il restera deux activités principales, l'unité des 50 cc et la fonderie, ainsi qu'une exploitation résiduelle, l'unité diesel, dont la survie reste incertaine, et qui dépendra principalement de la prorogation des réglementations actuelles sur les importations.

La vente de ces unités comportera des complexités légales et contractuelles, mais leur séparation physique ne présentera aucune difficulté majeure car elles sont d'ores et déjà physiquement séparées l'une de l'autre.

2. Phase de pré-privatisation

Le mémoire définit ensuite une proposition de vente de certains terrains de la SIMEF et d'une petite partie de ses installations et de son matériel (principalement des machines obsolètes et totalement amorties) à des investisseurs français qui souhaitent produire du matériel de découpe et de soudure pour des producteurs automobiles étrangers. Lors d'entretiens ultérieurs, nous avons été informés par le directeur général que les terrains avaient fait l'objet d'une proposition de 2 à 2,5 millions de DH. Les nivaux de prix negociés des autres éléments d'actif n'étaient pas disponibles au moment de nos entretiens.

Les investisseurs français souhaitaient également reprendre plus de vingt-cinq employés de la SIMEF la première année, et vingt-cinq autres avant la fin de la troisième année. Selon les estimations de la SIMEF, les réductions d'effectifs réduiraient les coûts de personnel de 1,2 millions de DH la première année.

Le produit de cette vente servirait à financer le départ en retraite anticipée de près de 40 employés, ce qui aurait une incidence positive sur les coûts d'exploitation des autres unités.

Le directeur général de la SIMEF recommande l'exécution de cette vente aussi rapidement que possible, indépendamment de la privatisation des autres unités.

Le mémoire passe ensuite à la définition des options connues concernant les quatre principales unités d'exploitation de la SIMEF.

a. Fabrication de moteurs 50 cc

Deux acheteurs potentiels de cette unité sont identifiés : le groupe Moror Piaggio et Mobylette Maroc (Stokvis)-Yamaha.

Il est expliqué que le groupe Moror Piaggio se spécialise dans la production de machines agricoles et autres produits manufacturés, et qu'il dispose d'une solide base en Afrique. Piaggio est également de plus grand fabricant de mobylettes en Europe et le n° 2 mondial. Moror et Piaggio ont convenu d'un accord de création d'une exploitation d'assemblage de mobylettes au Maroc, et une étude de faisabilité a été réalisée en ce qui concerne l'intégration de l'unité des moteurs 50 cc de la SIMEF avec une exploitation d'assemblage qui serait créée à côté de cette unité.

Selon le mémoire, la société Mobylette Maroc est un client de la SIMEF depuis le début. Elle fabrique les mobylette Motobécane et prévoit de continuer à développer le marché des 50 cc dans le Maghreb et en Afrique. Toutefois, la société Yamaha, propiétaire de

Motobécane France, ne souhaite pas participer directement à l'achat de l'unité des 50 cc de la SIMEF et l'a clairement indiqué à la société Mobylette Maroc.

Selon le directeur général de la SIMEF, le groupe Moror Piaggio est le plus crédible en qualité d'acheteur potentiel et il s'agit de l'option qu'il conviendrait que la SIMEF poursuive.

Le mémoire précise qu'il y a eu un troisième acquéreur potentiel, Peugeot, la société mère de DIMAG (un ancien client important de la SIMEF), mais qui aujourd'hui ne s'intéresse plus à l'unité des 50 cc de la SIMEF.

b. Fonderie

Le mémoire explique qu'un groupe, comprenant la direction de la SIMEF et deux autres sociétés, Randon (France) et Sonacom (Maroc), s'est créé pour acheter la fonderie de la SIMEF.

La société Randon souhaite créer une exploitation de production en sous-traitance au Maroc pour les machines qu'elle vend en France, et souhaite pénétrer d'autres secteurs pour compléter sa ligne de produits, par exemple celui des fonderies.

La société Sonacom vend des outils et des machines agricoles, notamment des moteurs diesel (dont elle détient 25% du marché), et des pompes d'irrigation, produites par des sous-traitants.

La Sonacom a élaboré un plan de développement de l'unité de fonderie de la SIMEF, comprenant la production de nouveaux types de pompes et de soupapes pour remplacer les produits d'importation, ainsi que des produits en métal malléable pour l'export et pour se substituer aux importations.

Selon nos informations, l'élaboration de ce plan a permis un accord préliminaire entre la direction de la SIMEF, RANDON et SONACOM en ce qui concerne le partage des capitaux nécessaire à l'achat de la fonderie. Des négociations préliminaires ont également été entamées avec les banques en ce qui concerne le financement.

c. Fabrication et assemblage de moteurs diesel

Le mémoire explique qu'en dépit d'efforts importants pour trouver des acheteurs pour l'unité des moteurs diesel de la SIMEF, ces recherches ont été infructueuses, pour les raisons suivantes :

- Matériel obsolète.

- Difficultés techniques de production des moteurs SIMEF fondés sur les anciens modèles Lester Petter.

- Importations de moteurs moins chers et la probabilité d'une libéralisation amplifiée, d'où un futur incertain en ce qui concerne les moteurs diesel de la SIMEF.

- Incertitude quant à l'avenir de la licence KHD (Deutz). Il est fort possible qu'elle soit résiliée dans le cas d'une libéralisation plus poussée ou d'une privatisation.

Il semble douteux que cette unité soit viable à long terme, et elle subira sans doute le même sort que l'unité des moteurs électriques de la SIMEF. Selon le mémoire, cette unité pourrait être considérée comme candidate à la liquidation et à la vente de ses éléments d'actif.

d. Fabrication de moteurs électriques

Le mémoire confirme que cette unité est en situation de quasi-fermeture et qu'elle est vouée à la liquidation et à la vente de ses éléments d'actif. Selon le mémoire, la filiale de la société Leroy Somer (LEROY SOMER MAROC), qui avait indiqué auparavant souhaiter racheter le matériel de production des moteurs électriques de la SIMEF, ne le souhaite plus en raison des difficultés de concurrence face aux importations moins chers d'Europe de l'Est et d'Asie.

Le mémoire traite également le sujet des quelques 20 hectares de terrain excédentaires par rapport aux impératifs des unités d'exploitation de la SIMEF, et que l'on pourrait vendre séparément. Selon le mémoire, l'ODI et la SED FES ont présenté une déclaration d'intention d'achat conjoint de ces terrains, afin d'en faire un parc industriel. Le directeur général de la SIMEF souligne qu'il serait facile de trouver d'autres acheteurs.

En ce qui concerne la vente du bail des bureaux de la SIMEF à Casablanca, le mémoire précise que ce bail pourrait être offert soit à l'un des acheteurs des unités industrielles, ou être vendu séparément.

Le mémoire n'aborde pas la question du prix de vente des terrains de la SIMEF, ni du bail de Casablanca. A notre sens, les valeurs indiquées par le SNAE dans la section Evaluations sont idoines.

Le mémoire conclut en soulignant qu'il est impératif de procéder à la privatisation de la société, dans le droit fil des recommandations, aussi rapidement que possible, pour pouvoir éviter une fermeture et une liquidation intégrale de la SIMEF.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

A notre avis, la SIMEF est et reste un bon candidat pour une stratégie de "redressement", présentant une possibilité de conversion de la SIMEF en une société de rentabilité plus stable. En qualité de société plus rentable, elle constituerait un meilleure candidat a une privatisation à court terme. Ceci se refléterait dans un prix plus élevé et permettrait à la société d'être une source plus sûre d'emploi dans la région de Fès.

La direction actuelle de la SIMEF a déjà mis en oeuvre un certain nombre de mesures nécessaires à ce redressement, y compris la fermeture de l'unité des moteurs électriques, l'introduction de mesures de réduction de coûts et de perfectionnements de productivité, la réduction de ses effectifs et la limitation des augmentations salariales.

Ces mesures ont suffi pour rétablir la rentabilité de la SIMEF en 1992, après plusieurs années de pertes, avant une année de ventes désastreuses en 1993.

Nous an'avons pas réalisée une analyse détaillée pour identifier d'autres mesures de réduction de coût, d'amélioration de productivité, de perfectionnement de gestion, et d'utilisation des ressources et des immobilisations qui seront nécessaires à une reprise plus efficace. Cette analyse ne relevait pas de la présente mission. Toutefois, il existe à notre sens, sur la base de notre étude de la SIMEF, une possibilité de mise en oeuvre d'un programme de redressement pouvant remplir cet objectif.

Il convient de noter que selon la direction de la SIMEF, l'enterprise souffre d'un sur-effectif et par conséquent de coûts salariaux trop élevés. Selon la direction, il existe des possibilités supplémentaire de rationalisation des produits et de fermeture d'exploitations déficitaires ou peu rentables.

Au cours du premier semestre de 1993, la SIMEF a perdu entre 400.000 et 500.000 DH par mois. Les frais financiers (intérêts) sur son prêt bancaire représentent en moyenne 700.000 DH par mois au cours de cette période. Une restructuration/assainissement du bilan de la SIMEF constituerait une mesure importante en vue de rétablir sa rentabilité ou de lui assurer des profits modestes. Il s'agirait notamment d'une conversion en capitaux propres, ou d'une autre réduction d'une grande partie de sa dette bancaire afin de la ramener à un niveau gérable. Les autres mesures de rentabilité et d'amélioration de la performance pouvant être introduites permettraient de renforcer et de consolider ces améliorations.

La SIMEF conserve une situation nette positive selon des principes comptables généralement acceptés, ainsi qu'au moins deux éléments d'actif importants (les terrains à Fès et le bail à Casablanca) pouvant être vendus pour mobiliser à peu près 12 M DH. La vente d'actifs, à condition qu'elle soit acceptable pour les banques, pourrait ainsi constituer

une source importante d'une partie du capital nécessaire aux fins d'une restructuration financière qui serait l'élément clef d'un redressement réussi.

A notre avis,la direction actuelle de la SIMEF, soutenue par une détermination et une volonté politique, ainsi qu'un soutien financier et professionnel, indispensables, pourrait parachever le redressement de la SIMEF, la transformant en un société dans le rouge à une société rentable.

Ceci aboutirait, a notre avis, à une base plus solide et plus diversifiée, pour une croissance et la création d'emplois dans la région de Fès, et il s'agirait d'une issue à long terme plus satisfaisante pour les actionnaires, les banques, les employés, les clients et la direction de la SIMEF.

L'adoption de ce programme de restructuration et les perspectives pour une rentabilité à court terme qu'il permettrait devrait rendre l'entreprise bien plus intéressante pour des investisseurs. Nous recommandons que l'entreprise soit offerte très rapidement à autant d'investisseurs que possible.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

SIMEF

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 AU 30 JUIN
CHIFFRE D'AFFAIRES	115.3	103.1	86.7	82.1	104.1	92.4	100.3	23.4
FRAIS DE PERSONNEL	5.2	16.4	17.2	18.0	21.2	21.2	N/D	N/D
RESULTAT D'EXPLOITATION	12.6	N/D	6.6	N/D	(2.3)	9.3	N/D	N/D
RESULTAT NET	2.6	27.0	3.1	(0.1)	(0.7)	(10.2)	2.8	(2.5)

Source: DIRECTION FINANCIERE SIMEF
N/D = NON DISPONIBLE

ANNEXE B

Compte de resultat	30/6/93
Chiffre d'Affaires	**23,578,680**
Ventes de marchandises	23,572,349
Ventes de dechets	6,331
Depenses	**22,163,260**
Variation de stock	-8,098,014
Matieres premieres	13,582,849
Frais de personnel	9,556,498
Impots et taxes	821,120
TFSE	3,043,471
Transport et deplacements	294,137
Frais divers de gestion	456,699
Ammortissements	2,406,500
Resultat d'exploitation	**1,415,420**
Frais financiers	3,925,700
Provisions	0
Resultat net d'exploitation	**-2,510,280**
Profits sur exercices anterieurs	19,155
Pertes sur exercices anterieurs	195,820
Pertes exceptionnelles	146,226
Perte comptable	**-2,833,171**

BILAN 30/6/93

Actif	Valeur Brute	Amortissements	Valeur nette
Frais d'etablissement	4,861,222	4,861,222	0
Terrains	965,517	0	965,517
Constructions	11,126,380	7,239,756	3,886,624
Materiel et outillage	60,872,854	46,546,568	14,326,286
Materiel de transport	1,874,846	1,783,330	91,516
Mobilier, agencements, instal	10,170,794	7,045,862	3,124,932
Emballages recuperables	119,500	117,079	2,421
Autres immobilisations	44,236	44,236	0
Immobilisations en cours	1,394,903	0	1,394,903
Titres de participation	750,000	70,000	680,000
Depots et cautionnements	302,013	0	302,013
Bons d'equipement	361,275	0	361,275
Immobilisations	*92,843,540*	*67,708,053*	***25,135,487***
Stocks	57,884,147	493,133	57,391,014
Avances aux fournisseurs	624,867	0	624,867
Comptes clients	14,933,992	1,805,754	13,128,238
Debiteurs divers	7,614,284	2,479,459	5,134,825
Comptes de regularisation	430,862	0	430,862
Effets a recevoir	595,832	0	595,832
Banques	122,545	0	122,545
Caisse	704,935	0	704,935
Actif circulant	*82,911,464*	*4,778,346*	***78,133,118***
Perte de l'exercice	2,833,171	0	2,833,171
Total de l'Actif	**178,588,175**	**72,486,399**	**106,101,776**

Passif	
Capital	27,000,000
Reserves	405,461
Reserve d'investissement	722,557
Report a nouveau	-2,325,774
Situation nette	***25,802,244***
Provision pour logement	191,419
Provision pour litige	224,367
Dette a moyen / long terme	1,487,917
Fournisseurs	7,876,634
Avances clients	202,636
Autres creanciers	17,958,490
Compte regularisation du passif	12,641,919
Bons et emprunts <1 an	26,332,625
Effets a payer	1,914,691
Banques	11,468,834
Passif a court terme	***78,395,829***
Total du Passif	**106,101,776**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

La SIMEF a fourni des états financiers couvrant les douze mois prenant fin le 31 décembre 1992, ci-joint en annexe A, et les six mois prenant fin le 30 juin 1993, ci-joint annexe B.

Les états financiers de l'exercice prenant fin le 31 décembre 1992 ont fait l'objet d'un audit effectuée par le cabinet d'experts-comptables Ghamatei Noureddine. Les états financiers de la période prenant fin le 30 juin 1993 n'ont pas été audités.

Nous avons fondé notre analyse sur les états financiers du 30 juin 1993, étant donné qu'ils sont les plus récents, mais nous nous sommes fondés également sur les états financiers et le rapport de l'expert comptable rédigé par Ghamatei Noureddine, ainsi que sur les explications orales fournies par la direction de SIMEF.

ACTIF

1. Terrains 965.000 DH

Ce solde représente le coût de l'emplacement de SIMEF à Fès. Nous présumons qu'il représente la valeur foncière des terrains au moment de leur transfert à SIMEF par AMAN, société propriétaire précédente. Nous ne savons pas s'il s'agit du prix d'origine payé par AMAN.

L'expertise de la SNAE effectuée en septembre 1993 estime la valeur vénale du terrain à 17 millions de DH. Ceci représenterait une plus-value potentielle d'environ 16 millions de DH. pour l'entreprise.

2. Constructions, matériel et autres immobilisations, 24.999.000 DH

Le récapitulatif des détails de la valeur de ces immobilisations est indiqué à la page suivante:

IMMOBILISATIONS	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Constructions	11.126	7.239	3.887
Matériel et outillage	60.873	46.547	14.326
Matériel de transport	1.875	1.783	92
Mobilier, agencements, installations	10.171	7.046	3.125
Emballages récupérables	119	117	2
Immobilisations en cours	1.394	0	1.394
TOTAUX (milliers de DH)	85.558	62.732	22.826

L'expertise de la SNAE révèle d'importantes plus-values potentielles pour ces immobilisations. Le détail de ces valeurs se trouve dans le rapport d'expertise que nous vous sousmettons avec le présent rapport.

Les constructions de SIMEF (valeur comptable nette, 3.887.000 DH) ont été héritées de AMAN, ancien propriétaire. La SNAE a estimée la valeur d'utilisation des constructions de la SIMEF à 14.320 milliers de DH.

SIMEF loue environ 1.200 mètres carrés d'espace administratif à Casablanca. L'entreprise dispose d'importants droits au bail reliés à cette propriété qui, selon l'expertise de la SNAE, atteindraient 1,6 millions de DH.

L'équipement et les petits outils de SIMEF (valeur comptable nette 14.326.000 DH) représentent les machines et l'équipement de son usine à Fès, dont :

1. La fonderie d'aluminium et la machine d'injection d'aluminium.

2. La fonderie dotée de deux hauts fourneaux chauffés au coke.

3. Les moteurs 50cc des ateliers d'ingénierie, d'usinage et d'assemblage auxquels s'ajoutent les zones d'entreposage connexes et le système de plaquage électrolytique.

4. Un atelier d'assemblage de moteurs diesel DEUTZ, notamment un atelier d'essais dynamométriques et une zone réservée à la construction de moteurs diesel à un et à deux cylindres, propriété de SIMEF.

5. Un atelier qui sert à l'assemblage de la gamme de moteurs électriques de SIMEF destinés, sous peu, à être graduellement éliminés.

Selon la SNAE, l'ensemble des équipements du site de Fes (matériel, outillage, installations) a une valeur d'utilisation de 62.700.000 DH. Nous n'avons pas le détail précis de la composition de ce montant à ce jour; il fait partie du rapport détaillé de la SNAE.

Nous ne disposons pas d'informations précises sur les véhicules de SIMEF (valeur comptable nette 91.000 DH). Nous notons, toutefois, que comme catégorie, la valeur non amortie est inférieure à 5% du coût d'origine La SNAE a estimé la valeur vénale de cet équipement à 869.000 DH.

Nous ne disposons pas d'informations sur la composition du solde désigné Installations et mobilier (valeur comptable nette 3.125.000 DH).

A notre avis, le solde Emballages récupérables représente les caisses et les containers de conditionnement ré-utilisables. Nous notons que ce solde est presque tout à fait amorti et ne considérons pas que la valeur résiduelle soit importante.

Nous ne disposons pas d'informations précises sur le compte Immobilisations en cours (1.394 DH), mais les informations fournies indiquent qu'il s'agit surtout de des travaux de la fonderie.

3. Titres de participation, dépôts, cautionnements, 1.343.000 DH

Ce solde comprend 680.000 DH de titres de participation, 302.000 DH de dépôts et cautionnements, et 361.000 DH représentant divers dépôts, cautionnements de bonne exécution, bons d'équipement et titres de participation. Dans l'ensemble, ces soldes devraient être recouvrables.

4. Stocks 57.391.000 DH

Ce solde fort important représente les stocks de SIMEF : matières premières, produits finis, et travaux à Fès et dans les zones de transit, d'entreposage et d'expédition à Casablanca.

Bien que nous ayons inspecté les entrepôts et les zones d'entreposage à Fès, nous n'avons pas tenté de vérifier les quantités matérielles, ni la valeur de ces stocks.

Les détails fournis sur la composition des stocks de SIMEF au 31 décembre 1992, qui s'élevaient à 49,8 millions de DH, comparés à 57,4 millions de DH le 30 juin 1993, sont indiqués dans le prochaine page:

	DH (milliers)
Produits finis CKD	16.123
Produits de fonderie finis	2
Matière premieres	5.494
Produits comestibles	2.769
Produits semi-finis	2.601
Pièces détachées finies	6.145
Moteurs finis	3.881
Immobilisations en cours	12.466
Travaux de fonderie en cours	209
Conditionnement	99
	49.789

Au 31 décembre 1992, SIMEF a prévu une provision de 495.000 DH pour les stocks "morts" et/ou lents à vendre. Ce chiffre représente moins d'un pour cent de tous les stocks, ce qui est insuffisant faible, à notre avis, pour une société avec les caractéristiques opérationnelles de la SIMEF et qui fabrique ce type de produits. Les experts comptables, Ghamatei Noureddine, ont, eux aussi, trouvé ce chiffre trop bas. Ils ont vu des produits finis en stock depuis 1988 pour lesquels aucune provision n'a été prévue. A leur avis, une provision globale de 1,5 millions de DH serait raisonnable.

A notre sens, ce chiffre est toujours trop bas, car 43.6 millions de DH environ, ou 89% de tous les stocks, au 31 décembre 1992, représentaient des produits finis et des immobilisations en cours, alors que le chiffre d'affaires de SIMEF était de l'ordre de 100 millions de DH. Des stocks de produits finis et des immobilisations en cours équivalents à plus de cinq mois de vente nous indiquent soit une rotation de stocks extrêmement lente soit des quantités de stocks importantes impossibles à vendre.

A la mi-1993, la situation était encore plus inquiétante. Un chiffre d'affaires de 50% de celui de l'année précédente au maximum était prévu pour 1993, et les stocks à la mi-1993 dépassaient d'ores et déjà 57 millions de DH.

La SNAE a éstimée la valeur d'utilisation des stocks en septembre 1993 à 30 millions de DH. Nous n'avons pas le détail de cette valorisation; elle se trouve dans le rapport d'expertise ci-joint.

5. Avances aux fournisseurs 625.000 DH

Nous ne disposons pas d'informations sur ce solde, ni sur le pourcentage recouvrable de ce solde.

6. Comptes clients 13.128.000 DH

Ce solde représente la majeure partie des comptes clients commerciaux de SIMEF, net d'une provision de 1.805.000 DH pour les clients douteux au 31 décembre 1992.

Selon le rapport de l'expert comptable, Gharnatei Noureddine, la majeure partie de ce solde remonte à 1987, et il ne s'y sont ajoutés que 115.000 DH en 1992. Toujours selon Gharnatei Noureddine, les comptes clients s'élevant à 1.609.000 DH, non réglés dans la période allant de 1984 à 1991, ont peu changé en 1992. A leur avis, il aurait été approprié de créer une provision pour une partie des comptes clients, sinon pour l'intégralité de ces comptes. Cette analyse nous semble juste et nous proposons par conséquent de créer une provision globale de 1,5 millions de DH pour ces comptes.

7. Débiteurs divers 5.135.000 DH

Ce solde comprend la TVA de 1.786.000 DH, net du montant établi comme provision à 100% du solde portant le titre SIMEF-LS. Nous n'en comprenons pas l'importance à ce stade.

8. Comptes de régularisation 430.000 DH

Nous ne disposons pas d'informations précises sur la composition de ce solde. Un solde portant un titre analogue le 31 décembre 1992 comprenait les acomptes et des remises sur les intérêts payés sur les prêts BNDE entre 1982 et 1987. Nous ne sommes pas en mesure de dire si ces montants sont recouvrables.

9. Effets à recevoir 596.000 DH

Nous ne disposons pas d'informations précises sur la composition de ce solde.

PASSIF :

1. Provisions pour pertes et charges 416.000 DH

Ce solde comprend un montant de 224.000 DH, établi comme provision en cas de litige et un montant de 191.000 DH, décrit comme provision pour logement. Nous ne disposons pas d'informations complémentaires sur ces soldes et ne sommes pas, par conséquent, en mesure de les commenter.

2. Dette à moyen et long terme 1.487.000 DH

Le solde de la dette à long terme de SIMEF, au 30 juin 1993, inchangée depuis le 31 décembre 1992, comprenait deux prêts payables à l'IMME (Industrie Métallique, Métallurgique et Electrique) et un crédit de 197.000 DH de Leroy Somer. Nous ne connaissons pas les conditions de cette dette, ni si elle est garantie par l'ODI.

3. Fournisseurs 7.877.000 DH

Ce montant est dû à 27 fournisseurs dont DEUTZ.AG qui avait droit à plus de la moitié du total, soit 3.448.000 DH.

4. Autres créanciers 17.958.000 DH

Nous ne disposons pas d'informations fiables sur la composition de ce compte.

5. Comptes de régularisation du passif 12.642 DH

Ce solde comprenait 5.766.000 DH en cotisations dûs à la Sécurité Sociale, 2.370.000 DH en taxes régionales et cotisations à Caisse Nationale de Retraite, puis 3.932.000 DH d'autres frais constatés par régularisation.

Nous ne savons pas si les comptes de régularisation de SIMEF comprennent toutes les charges venues à échéance, mais non payées. Il n'est pas rare que les sociétés connaissant des problèmes de trésorerie et de rentabilité, telle que SIMEF, accusent des retards de comptabilité en matière de comptes de régularisation.

Selon le rapport de l'expert comptable, Gharnatei Noureddine, les comptes de régularisation de SIMEF destinés aux intérêts venus à échéance, mais restés impayés le 31 décembre 1992, ne comprennent pas les intérêts venus à échéance sur les cotisations de Sécurité Sociale non payées depuis 1990. Selon ce même rapport, le montant de tous les intérêts venus à échéance pour les cotisations de Sécurité Sociale était de 1.5 millions de DH à la fin de 1992. Ce chiffre, à l'heure actuelle, est probablement encore plus élevé.

Nous proposons par conséquent d'intégrer la totalité de ce montant dans les comptes de régularisation du passif.

En outre, bien que nous ne connaissions pas les montants en question, selon les observations et les calculs des experts de Gharnatei Noureddine, la SIMEF n'a toujours pas payé les cotisations de Sécurité Sociale pour certaines périodes antérieures à 1991.

6. Bons et emprunts à moins d'un an 26.333.000 DH

Nous ne disposons pas de détails précis sur la composition de ce solde, mais selon les informations fournies, il comprend des avances sur marchandise, le crédit à l'exportation, et la portion des emprunts venant à échéance dans un an, payables à plusieurs banques : BMCE, BMCI, BP, SGMB. WBK, BCM, UMB. Ces emprunts portent des taux d'intérêts variables; tous sont garantis par l'ODI.

7. Banques 11.469.000 DH

Nous ne disposons pas de détails sur la composition de ce solde, mais, selon nos informations, il représente des montants établis dans les accords sur les découverts signés avec plusieurs banques. Selon nos informations, ces facilités de crédit sont garanties par l'ODI.

SIMEF est responsable également d'un passif hors bilan en raison des indemnités de départ payables aux salariés licenciés et exigées par la loi. Ce passif est estimé à environ 20 millions de DH.

Nous reconnaissons que les informations présentées ci-dessus sont incomplètes et parfois insuffisament précises. En dépit de ces défauts, elles nous permettent toutefois de faire des ajustements généraux pour un certain pourcentage de l'actif et du passif de SIMEF. Ces ajustements sont pertinents pour notre objectif : l'élaboration d'une estimation plus réaliste de la situation nette réelle à l'heure actuelle de SIMEF.

Le récapitulatif de l'incidence des ajustements que nous jugeons appropriés est indiqué ci-dessous:

	DH (milliers)
Capitaux propres (situation nette) selon le bilan non audité du 30 juin 1993	22.969
Ajustements favorables	
Terrains, excédent de la valeur vénale par rapport à la valeur comptable	16.160
Constructions, excédent de la valeur d'utilisation par rapport à la valeur nette comptable	10.443
Matériel et équipement, excédent de la valeur d'utilisation par rapport à la valeur nette comptable	54.536
Valeur du droit au bail de Casablanca	1.600
Sous-total	82.739
Ajustements défavorables	
Stocks de produits finis et inmobilisations en cours	(27.393)
Comptes clients, provision supplémentaire	(1.500)
Charges constatées par régularisation-provision pour intérêts non payés sur les cotisations de sécurité sociales restées impayées	(1.500)
Passif hors bilan pour les indemnités de licenciement payables aux anciens salariés	(20.000)
Sous-total	(50.393)
TOTAL	**55.315**

En nous fondant, donc, sur les informations disponibles, nous estimons que la situation nette réelle estimée de SIMEF à la mi-1993 représente un solde positif de l'ordre de 55 millions de DH, avant la prise en compte de tous les autres ajustements pouvant s'avérer

être appropriés, mais à propos desquelles nous n'avons pas d'informations. Cette valeur doit être considérée comme un maximum, car elle est calculé à partir des valeurs d'utilisation des actifs, et non de leurs valeurs de liquidation, et elle ne tient pas compte non plus des pertes d'exploitation éventuelles de la SIMEF depuis juillet 1993.

ANTECEDENTS

La société C3M a été créée en 1982, en vue de produire des machines outils (telles que des fraiseuses, perceuses et tours) pour les marchés marocain, tunisien et nord-africain. A cette date, le marché marocain était protégé et il n'était pas prévu que la situation change.

Les ventes de C3M ont enregistré une croissance à la fin des années 80 et ont atteint leur maximum en 1990 (11,2 millions de DH).

Bien que l'exploitation de la société ait été proche du seuil de rentabilité entre 1986 et 1988, ses pertes ont rapidement augmenté après 1988, à la suite de la libéralisation du marché marocain. Dès 1990, il était claire que la société ne serait sans doute jamais rentable en tant que producteur de machines outils, face à une concurrence étrangère croissante. A la suite d'une diminution marquée des ventes et d'une augmentation des pertes en 1991, C3M a fermé son usine de fabrication à Fès au début de 1992. Cette usine est restée fermée depuis cette date.

Depuis le début de 1992, C3M a regroupé ses activités à Casablanca, réduit ses effectifs de 50 à 16 employés, et poursuivi son négoce d'importation, et, dans une certaine mesure, ses activités de reconstruction et de remise à neuf de machines outils. La société est restée en déficit et a enregistré une perte d'exploitation de -7 millions de DH (pour un chiffre d'affaires de 7.7 millions) en 1992. Selon l'estimation du directeur général de la société, C3M aurait également perdu environ -3 millions de DH sur un volume de ventes équivalant, pendant le premier semestre de 1993.

A l'heure actuelle, C3M est en faillite, avec une situation nette négative estimée, à partir des informations disponibles, à -11 millions de DH.

Toutefois, selon le directeur général de la société, l'entreprise pourrait redevenir rentable si elle était libérée de la charge de l'amortissement de son usine fermée à Fès, et d'une importante partie des frais financiers sur sa dette bancaire actuelle.

Le directeur général a élaboré une proposition de restructuration financière et de rachat de la société par sa direction. Ce plan est présenté en détail dans la section Options de Restructuration.

STRUCTURE DU CAPITAL ET ACTIONNAIRES

Les actions de C3M sont réparties comme suit (en pourcentage) :

ODI	49,5
S.A.I.I.	35
BDET	11,1
SIMEF	2,4
HES	1,3
HES Toyoda	0,7

Il y existe d'autres actionnaires, non identifiés, qui détiennent 0,01% des actions de la société.

Comme indiqué ci-dessous, l'ODI est majoritaire puisqu'il détient 49,5% des actions de la société et 2,4% de celles de la SIMEF. Selon le directeur général de C3M, les 2% détenus par HES et HES Toyoda sont également redistribués à C3M car HES est en faillite. Il s'agit donc d'une concentration minimale d'actions émises et d'une légère augmentation de la participation de l'ODI.

Selon le directeur général, la SAII (Société Arabe d'Investissement Industriel), détenue par plusieurs Etats arabes dont l'Irak et le Koweit, se propose de donner à l'ODI l'autorité de négociation en son nom. La BDET, une banque tunisienne qui a dés intérêts dans plusieurs autres sociétés contrôlées entièrement ou en partie par l'ODI, se propose de transférer ses actions à l'ODI, dans le cadre d'un échange ayant trait à d'autres sociétés, bien que l'ODI - pour autant que nous le sachions - n'ait pas encore accepté cette offre.

Au cas où l'ODI acceptait cette proposition, il contrôlerait près de 100% des actions en circulation de C3M. Si cet échange n'a pas lieu, l'ODI dispose de 85%.

TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

C3M loue des bureaux dans le quartier des affaires de Casablanca. Toutes ses activités administratives, de marketing, d'achats et de négoce s'y déroulent. La société a des droits au bail en raison de sa situation de locataire.

C3M est également propriétaire d'un bâtiment d'usine moderne, intéressant, de près de 3.200 mètres carrés, sur un lotissement clôturé d'un hectare carré, dans la banlieue de Fès, près de l'usine de la SIMEF.

Selon la direction de C3M, la société dispose d'un titre foncier pour ces terrains.

Le bâtiment principal de l'usine semble être de construction plus récente que celui de la SIMEF et l'emplacement, dans son ensemble, peut sans doute être considéré comme propriété industrielle de premier plan, dans le contexte de son marché local.

MATERIEL ET EQUIPEMENT

C3M a un important volume de matériel et d'équipement à Fès, dans l'usine fermée : quatre grandes tours et fraiseuses à métaux, dont l'une à commande numérique, deux de taille moyenne et six petites machines automatiques. Ce matériel est de fabrication allemande ou française. Selon nos informations, il daterait de dix ans et a été acheté neuf. L'usine comprend également un pont roulant suspendu et ce qui semblerait être un centre de contrôle de la qualité et quelques outils et matériel de petite taille.

PRODUITS

Dans son usine de Fès, C3M produisait, à sa création, une gamme de fraiseuses, de tours et autres machines outils.

Selon nos informations, la société a fait de la reconstruction de machines d'occasion, en outre de ses activités de production et de vente d'ateliers de construction métallique, clef en main, pour les institutions d'enseignements publiques telles que les écoles techniques et d'ingénieurs. Jusqu'en 1991, C3M a également vendu un grand nombre de pièces de rechange à des clients propriétaires de différents types de machines lourdes spécialisées. Toutefois, à la suite de la libéralisation du marché, la société a décidé que ces marchés, dans leur ensemble, n'étaient pas suffisamment rentables pour justifier l'activité de l'usine de Fès.

L'entreprise a donc suspendu ses activités de fabrication en 1992. Depuis lors, elle s'est restreinte à l'importation de machines neuves et d'occasion, achetées auprès de différents fournisseurs en Europe de l'Ouest, de l'Est et en Asie, et à une activité de réparations, dépannage et remise à neuf, limitée.

MARCHES

Les ventes de C3M se sont toujours limitées, et le restent, au marché maroccain, très compétitif, caractérisé par des marges bénéficiaires étroites, et en crise en raison de la sécheresse qui dure depuis trois ans et qui affecte toute l'économie marocaine.

Jusqu'en 1988, C3M a été en mesure de vendre une grande partie de ses machines outils à des sociétés et à des institutions d'Etat, par exemple des collèges et écoles techniques. Ces ventes se sont arrêtées en 1988, en raison de la concurrence accrue des fournisseurs étrangers.

A l'heure actuelle, C3M se concentre sur la vente de machines et de services aux utilisateurs industriels et aux établissements d'enseignement, dans la région de Fès, Rabat et Casablanca. Sa stratégie commerciale s'appuie sur une combinaison de ventes directes aux clients et par l'intermédiaire d'agents. C3M a trois agents : deux à Casablanca et un à Agadir.

CONCURRENTS

C3M opère dans un environnement relativement ouvert et non structuré, qui se caractérise par un faible investissement de démarrage et une entrée facile sur le marché. C3M doit donc faire face à toute une gamme de concurrents, petits et grands, qui sont en mesure d'entrer et de sortir du marché de façon plus ou moins opportune.

Parmi ces concurrents, le directeur général de C3M en retient deux - Attijari et SIMA - comme concurrents importants dans l'importation de machines outils neuves. Il existe également un certain nombre de sociétés de plus petite taille qui vendent des machines outils d'occasion.

Selon le directeur général, il existe peu d'informations fiables sur le volume des ventes ou la rentabilité des concurrents de C3M.

Toujours selon le directeur général, C3M peut être un concurrent efficace sur son marché privilégié, car son personnel offre une combinaison de compétences de marketing développées depuis sa création et affinées récemment sur le tas, dans le cadre du marché de Casablanca, ainsi que des connaissances techniques, spécialisées, acquises au cours de la fabrication de machines outils, à l'usine de Fès.

Le directeur général de la société estime donc que ces facteurs confèrent un avantage important à la société par rapport à ses concurrents. Selon lui, ceci pourrait se traduire en des ventes et un niveau de rentabilité intéressants.

DIRECTION

La direction de C3M comprend le directeur général, M. Tabir Lamrani et le Directeur Financier.

M. Lamrani est entré en 1985 dans la société en qualité de directeur général. Il a un diplôme d'ingénieur statisticien de l'Université de Rabat, un doctorat d'économétrie de l'Université, Paris I et un diplôme d'économie des finances de l'Institut d'Etudes Politiques, à Paris.

Avant d'entrer à la société, M. Lamrani a travaillé pendant sept ans à la Société Nationale des Phosphates et pour la Division Technique du Ministère de l'Industrie.

Le directeur des Finances est entré à la société en 1987. Il a un diplôme d'économie de l'Université de Fès. Avant de rejoindre C3M, il a été pendant quatre ans directeur général adjoint d'une société de construction et il a complété un cours de formation de six mois sur les règlements douaniers. Ce sujet est particulièrement pertinent puisque C3M importe des machines outils.

PERSONNEL

A la suite de la fermeture de son usine à Fès en 1992, C3M a réduit ses effectifs de 50 à 16. Son personnel se répartit comme suit :

Direction	2
Finances et administration	2
Ventes et marketing	2
Après-vente	2
Remise à neuf et entretien	6
Livraison/chauffeur	1
Gardien (usine de Fès)	1
TOTAL	**16**

Ce nombre d'employés semblait correspondre avec le niveau de ventes de la société en 1992, mais est peut-être trop élevé aujourd'hui, au vu des performances récentes de la société. Il conviendrait que la direction de C3M étudie la possibilité d'une compression du personnel excédentaire.

RENTABILITE

Les ventes et la rentabilité de C3M depuis 1986 se résument comme suit :

	Chiffre d'Affaires	Résultat Net
1986	3	-0,1
1987	6,3	-0,5
1988	4,9	0
1989	10,5	-3,6
1990	11,2	-4,9
1991	9,6	-5,0
1992	7,7	-7,0
1993 au 30 mai	3,9*	-3,0*

* Estimations préliminaires fournies par la direction de C3M

A l'évidence, bien que C3M ne soit pas rentable depuis 1986, ses ventes ont augmenté en 1989 et sont restées au niveau de 10 millions de DH en 1990 et 1991. Selon les explications du directeur général de C3M, cette situation découlait d'une activité importante, entreprise par la société, de remise à neuf de machines d'occasion. Ce secteur n'a toutefois pas été rentable, et les ventes de C3M ont chuté après 1991 à la suite de la concurrence accrue des fournisseurs étrangers, facilitée par la libéralisation du marché. Les ventes ont de nouveau chuté en 1992, à la suite de la fermeture de l'usine de Fès.

Selon le directeur général de C3M, la société aurait pu vendre en 1992 6 millions de DH supplémentaires de machines outils, si elle avait disposé d'un fonds de roulement suffisant. Selon lui, C3M serait tout à fait en mesure de vendre 15 millions de DH de machines et de services par an, même en situation de récession, à condition de disposer d'une capitalisation adéquate. Nous ne sommes pas en mesure de confirmer ou d'infirmer ce constat. Au premier semestre de 1993, les ventes de la société se situent au même niveau que celles de l'année dernière.

Selon le directeur général, le secteur des importations de la société est rentable sur la base des coûts directs, mais le volume contribué par cette activité ne suffit pas à contrebalancer

la charge des frais financiers (16%) de la dette bancaire de la société (près de 19 millions de DH) et de l'amortissement de son usine fermée à Fès. A son sens, la société serait rentable si elle était dégagée de ces charges.

A l'évidence, une augmentation sensible des ventes, à condition qu'elle génère une contribution positive après coûts directs, renforcerait les résultats de C3M. L'on ne peut toutefois présumer qu'une augmentation des ventes amène automatiquement une rentabilité à l'entreprise, étant donné les charges de financement qu'il lui faudrait encourir pour financer le fonds de roulement nécessaire à son activité de marketing et pour maintenir un niveau idoine de stocks de machines outils, dans un marché indéniablement compétitif et caractérisé par un degré élevé d'incertitude.

A l'heure actuelle, les résultats de C3M pour 1992 et 1993 ne démontrent ni une tendance, ni une base claire de rentabilité, même si l'on exclut l'amortissement et les frais financiers. Le compte d'exploitation de la société, pour 1992, indique par exemple que les salaires et les matières premières s'élèvent à 7,4 millions de DH, presque l'équivalent de son chiffre d'affaires de 7,6 millions de DH. Les autres coûts, en 1992, en excluant 5,8 millions de DH pour amortissement et frias financiers, dépassent 1,1 million de DH.

EVALUATIONS

C3M conserve un actif important, dont l'usine de Fès et son matériel, le mobilier, les appareils et le matériel de bureau de ses locaux de Casablanca, et ses stocks de machines destinées à la vente. L'expertise effectuée en septembre 1993 par la SNAE a éstimée la valeur de l'actif à 21 millions de DH, soit environ 2 millions de plus que sa valeur nette comptable.

LIQUIDITES

C3M a enregistré des pertes importantes et ininterrompues depuis 1988 et ses liquidités sont extrêmement restreintes. Malgré ceci, la société semble disposer d'un cash flow critique ou légèrement positif lui permettant de survivre au jour le jour, en cumulant, sans les payer, les frais financiers de sa dette bancaire.

BILAN ET SITUATION FINANCIERE

Selon les états financiers les plus récents de la société, en date du 31 décembre 1992, C3M a une situation nette cumulée négative, pertes de 1992 inclues, de -6,2 millions.

Ces états financiers ont fait l'objet d'un audit par un cabinet d'experts-conseils marocains, Audit Agora Maroc, qui explique dans son rapport de ne pas avoir été en mesure d'effectuer un décompte réel des stocks de l'exercice. Il n'a pas non plus été en mesure de confirmer les débiteurs de C3M. Audit Agora Maroc a exprimé des reserves sur la réalité de différents soldes d'actif et de passif de la société, ainsi que des doutes sur certaines pratiques comptables de la société.

Le cabinet offre également des observations concernant la question d'ensemble de l'insolvabilité de C3M, tout en signalant plusieurs impératifs juridiques et légaux qu'il convient de respecter en cas d'insolvabilité. Nous ignorons si C3M a suivi, ou pas, ces impératifs.

Nous recommandons aux propriétaires de C3M de procéder avec extrême prudence quant aux décisions concernant la situation de la société pour tenter de régler son passif, ou de disposer de son actif, en l'absence d'un audit exhaustif par un cabinet d'experts-comptables indépendants, y compris la vérification et la résolution des questions en suspens, identifiées par Audit Agora Maroc.

L'étude du bilan détaillé de C3M a été limité car la société n'a pas été en mesure de nous fournir les détails de base d'un certain nombre de comptes d'actif et de passif importants.

Les informations qui nous ont été communiquées nous ont permis d'élaborer certains ajustements estimatifs, dans certains cas, bien qu'a notre avis d'autres éléments d'actif et de passif exigent une étude plus approfondie.

En se fondant sur les renseignements partiels fournis, la situation nette réelle de la société, à l'issue du premier semestre de 1993, est négative, d'au moins -11 millions de DH. Toutefois, il est probable à notre avis, qu'une vérification plus fouillée des comptes (que nous n'avons pas été en mesure d'effectuer en raison de l'inadéquation des informations fournies) révèle qu'il conviendrait d'amplifier ce chiffre négatif par un montant que nous n'avons pas pû éstimé.

La base de notre estimation est expliquée en détail à l'annexe C, jointe à notre rapport à titre d'étude détaillée des soldes d'actif et de passif, y compris le passif hors bilan que nous avons pu identifier.

Nous soulignons encore une fois que les ajustements suggérés sont destinés à constituer des estimations quant à la situation réelle des comptes de la société, en se fondant sur les informations qui nous ont été fournies et qui peuvent être obsolètes et incomplètes.

Ces estimations portent uniquement sur un ordre de grandeur, et nous les présentons pour permettre aux parties concernées de prendre des décisions en toute connaissance de cause sur la disposition éventuelle à adopter pour la société et ses immobilisations.

OPTIONS DE RESTRUCTURATION

La direction de C3M a élaboré une proposition de rachat de l'entreprise qui recommande une restructuration financière complète.

Le 27 juillet 1993, C3M a envoyé une lettre précisant les grandes lignes de cette proposition, signée par le Ministre du Commerce, de l'Industrie et de la Privatisation (qui est le président du Conseil d'Administration de C3M) à la Banque Marocaine du Commerce Extérieur, chef de file du consortium de banques auxquelles la société doit 19 millions de DH (dont 13 à long et moyen terme, et 6 de découverts / lignes de crédit).

Nous avons étudié cette lettre et, selon notre analyse, il s'agirait de vendre l'usine de Fès pour près de 7 millions de DH. Le produit de la vente servirait à rembourser une partie de la dette bancaire, dont le restant serait pris en charge par la société. Le plan propose également que les frais financiers impayés pour 1991 et 1992 (et sans doute 1993, bien que la lettre ne le précise pas), pour plus de 5 millions de DH, soient annulés. La société prendrait en charge les autres éléments de l'actif et du passif.

En dehors de l'accord de principe de la banque quand à cette restructuration, la lettre demande également au consortium bancaire de fournir une ligne de crédit supplémentaire de 2,5 millions de DH.

Selon le directeur de la société, cette proposition est étudiée à l'heure actuelle par les banques et la réaction initiale aurait été positive.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

La proposition ci-dessus, au cas où elle serait mise à exécution, semblerait remplir un double objectif : éliminer l'amortissement de l'usine de Fès et réduire la dette bancaire à un niveau plus gérable, mais ne laisserait aucun actif à l'entreprise pour contrebalancer son passif.

Il ne nous semble pas raisonnable de s'attendre à ce que des investisseurs privés soient prêts à reprendre une telle entreprise en assumant les 12 millions de DH de dette restant.

Il nous semble en revanche plus raisonnable de vendre ou de louer l'actif telle qu'il est proposé, de rembourser le maximum des dettes et de fermer. Lorsque ceci sera fait, une nouvelle entreprise pourra être créée, par des investisseurs privés, pour poursuivre les activités de renovation et d'importation décrites ci-dessus. Cette entreprise pourrait même être créée en collaboration avec la direction actuelle et réprendre le personnel avec son savoir-faire technique et commerciale.

En outre, bien que nous ne soyons pas en mesure de prédire la rentabilité, ni la viabilité, à long terme de la société, il convient de reconnaître que la direction de C3M a fait preuve d'une finesse commerciale et d'une capacité d'adaptation certaines face à un environnement commercial changeant, pour survivre dans un marché compétitif et dans un climat économique difficile. C3M pourrait se développer et prospérer si la société était à même de regrouper plusieurs facteurs essentiels tels que des ressources financières, de l'innovation, une bonne gestion prévisionnelle et beaucoup de travail.

Nous recommandons par conséquent que C3M soit liquidée aussitôt que possible, et que sa dette et autres obligations soient réglées dans les meilleurs conditions possibles. Nous encourageons également l'ODI, dans la mesure du possible et en collaboration avec la direction de C3M, à trouver des investisseurs privés pour financer une nouvelle entreprise. Cette nouvelle entreprise pourrait poursuivre les activités de rénovation et d'importation de la C3M, et ce faisant utiliser au mieux le savoir-faire de ses techniciens.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

C3M

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 AU 30 MAI*
CHIFFRES D'AFFAIRES	3.0	6.3	4.9	10.5	11.2	9.6	7.7	3.9
FRAIS DE PERSONNEL	1.0	1.1	1.3	2.2	2.8	N/D	N/D	N/D
RESULTAT D'EXPLOITATION	(0.1)	0.4	(0.6)	0.3	(3.5)	N/D	N/D	N/D
RESULTAT NET	(0.1)	(0.5)	0.0	(3.6)	(4.9)	(5.0)	(7.0)	(3.0)

Source: DIRECTION FINANCIERE C3M
N/D = NON DISPONIBLE

*ESTIMATION PRELIMINAIRE

ANNEXE B

Compte de Resultat	(milliers de Dh)
Chiffre d'Affaires	7,565
Ventes	7,565
Depenses	11,415
Marchandises	0
Variation de stock	0
Matieres premieres	4,838
Frais de personnel	2,541
Impots et taxes	329
TFSE	209
Transport et deplacements	452
Frais divers de gestion	268
Ammortissements	2,778
Resultat d'exploitation	-3,850
Frais financiers nets	3,031
Provisions	0
Resultat net d'exploitation	-6,881
Pertes/profits exceptionnels nets	-179
Impots sur les benefices	0
Resultat net	-7,060

BILAN 31/12/92

Actif		**Passif**	
Frais d'etablissement	1,067,997	Capital	27,000,000
Terrains	789,680	Reserves	0
Constructions	4,300,306	Report a nouveau	-26,191,517
Materiel et outillage	5,272,207		
Mobilier et installations	699,297	***Capitaux propres***	808,483
Materiel de transport	178,422		
Immobilizations incorporelles et en cours	400,072	Dette a long et moyen terme	12,919,212
Depots et cautionnements	84,928	Provision pour pertes et charges	0
Immobilisations	12,792,909	Fournisseurs	2,497,950
		Autres creanciers	2,022,817
Stocks (produits finis et semi-finis)	3,393,584	Effets a payer	2,596,423
Comptes clients	1,724,832	Bons et obligations a <1 an	135,712
Debiteurs divers	277	Banques	5,755,435
Comptes de regularisation	1,716,239		
Caisse	48,133		
		Passif a court terme	13,008,337
Actif circulant	6,883,065		
Perte de l'exercice	7,060,058		
Total de l'Actif	**26,736,032**	**Total du Passif**	**26,736,032**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

Le service financier de C3M n'a pas été en mesure de fournir des états financiers intérimaires, ni ceux de la mi-1993. En outre, il n'a pas répondu à notre demande d'informations complémentaires sur l'actif et le passif de la société, répétée oralement et par écrit pendant une période de six semaines.

Nous avons par conséquent, fondé notre étude sur les états financiers de C3M pour l'exercice prenant fin le 31 décembre 1992, vérifiés par Audit Agora Maroc et attachés en annexe A de ce rapport, ainsi que sur quelques autres informations, notamment les explications orales fournies par la direction de C3M.

ACTIF :

1. Frais d'établissement 1.068.000 DH

Ce solde représente le coût de certaines licences de fabrication auquel s'ajoutent les frais de formation et de démarrage encourus depuis la mise en place de l'usine de Fès en 1982. A notre avis, il convient de les passer en charges.

2. Constructions et équipements 11.640.000 DH

Ce solde représente principalement la valeur amortie de l'usine de Fès dont :

(milliers de DH)	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Terrains	790	0	790
Constructions	6.196	- 1.895	4.300
Matériel et outillage	15.106	- 9.834	5.272
Matériel de transport	729	- 551	178
Mobilier et agencements	1.029	- 561	468
Installations	435	- 206	231
Immobilisations en cours	30	0	30
Immobilisations incorporelles	676	- 306	370
TOTAUX	24.994	13.354	11.640

En dépit de notre inspection de l'usine de C3M à Fès, nous ne disposons pas d'informations détaillées sur la composition de cet actif, ni de la façon dont il est réparti entre les emplacements de la société à Fès et à Casablanca.

Selon le rapport de l'expert comptable, Audit Agora Maroc, le solde immobilisations en cours représente des dépenses encourues lors de la construction en 1985 d'une fosse de forge dans l'usine de Fès.

Toujours selon le même rapport, cette fosse, jamais utilisée, est restée inachevée, et il convient de passer ce solde en charges. Nous sommes du même avis.

Selon la SNAE, les valeurs d'utilisation des principales immobilisations de C3M seraient inférieures leurs valeurs nettes comptables. Ces valeurs sont indiqués ci dessous et expliquées dans le rapport détaillé de l'expert :

Terrain nu	1.160.000 DH	
Batiments	4.510.000 DH	
Materiels	2.993.000 DH	*(valeur de liquidation*)*
Materiel roulant	318.000 DH	

** la valeur de liquidation est indiquée car la valeur d'utilisation n'est pas disponible au moment de la rédaction de ce rapport*

A ces montants s'ajoutent 2 millions de DH correspondant à la valeur vénale estimé pour le droit de propriété du local de Casablanca.

3. Participations, dépôts et cautionnements 84.000 DH

Ce montant comprend un prêt de 9.400 DH, à passer en charges selon Audit Agora Maroc, et des cautions de 75.400 DH auprès des services publics, supposés entièrement recouvrables.

4. Stocks (produits finis et semi-finis) 3.394.000 DH

Ce solde représente les stocks de machines finies et partiellement finies qui restent à assembler. Selon nos informations, ces machines sont évaluées au prix d'achat. Elles sont courantes et seront vendues au prix complet.

Selon le rapport de l'expert comptable, le cabinet Audit Agora Maroc n'a pas effectué de dénombrement de ces stocks. Par conséquent, il n'est pas en mesure de faire une observation quant à l'exactitude de la quantité et exprime un doute sur la méthode utilisée pour déterminer la valeur de ces stocks. Nous ne sommes pas en mesure de faire des observations sur la valeur de ces stocks.

5. Comptes clients 1.724.000 DH

Selon nos informations, ce solde comprend les comptes clients commerciaux de C3M. Nous ne disposons pas d'informations sur la composition de ce solde, et nous ne savons pas combien de ces comptes sont, le cas échéant, douteux.

6. Comptes de régularisation d'actif 1.716.000 DH

Selon nos informations, ce solde comprend les remboursements de la TVA payables à la société, mais nous ne connaissons pas leur valeur. Nous ne savons pas non plus s'ils sont réellement recouvrables.

Selon le rapport de l'expert comptable Audit Agora Maroc, l'expression "TVA recouvrable" n'a aucun sens, à moins d'avoir des comptes de régularisation de passif compensateurs de la TVA. Il semble convaincu de la nécessité de passer ces soldes par profits et pertes.

En outre, Audit Agora Maroc exprime des réserves sur les pratiques comptables et les déclarations de la société afférentes à la TVA. A notre avis, C3M est passible d'amendes en raison de ses pratiques peu transparentes en matière de TVA.

Audit Agora Maroc souligne l'existence d'un "compte en attente" avec un solde de 94.400 DH qu'il recommande de passer en charges.

PASSIF :

1. Dette à long et à moyen terme 12.919.000 DH

Ce solde représente la dette à long terme de C3M, non remboursée au 31 décembre 1992, payable à trois banques dont :

BMCE	5.347.000 DH
BMCI	3.911.000 DH
BCM	3.661.000 DH

Nous ne savons pas si ce solde a beaucoup changé depuis le 31 décembre 1992.

2. Comptes fournisseurs 4.521.000 DH

Ce compte représente des comptes fournisseurs de 2.497.950 DH et autres créanciers de 2.022.817 DH. En dépit de nos demandes orales et écrites, le service financier de C3M ne nous a pas fourni d'informations détaillés sur ces comptes.

3. Effets à payer 2.596.000 DH

Le service financier de C3M n'a pas non plus fourni d'informations sur ce compte.

4. Bons et obligations à moins d'un an 136.000 DH

Ce compte comprend environ 41.000 DH de bons de trésor et 95.000 DH d'effets à payer.

5. Banques 5.755.000 DH

Nous n'avons pas reçu d'informations détaillées sur les découverts de C3M et ne sommes, donc, pas en mesure de dire si ce solde a beaucoup changé depuis le 31 décembre 1992.

C3M est responsable du passif hors bilan couvrant les indemnités de licenciement exigées par la loi et payables aux anciens salariés de Fès et aux salariés en activité à Casablanca. Selon nos informations, le total de ce passif est de l'ordre de 3.2 millions de DH.

En raison de l'absence de détails fondamentaux sur l'actif et le passif de la société, notre étude manque de précision. Nous ne sommes pas en mesure de juger de l'incidence de cette absence de détails sur notre estimation de la situation nette réelle de C3M à l'heure actuelle.

Le manque de détails limite la confiance qui peut être accordée à notre estimation.

Nous sommes particulièrement préoccupés par la possibilité de voir figurer sur le bilan des comptes clients de C3M au 31 décembre 1992 des postes qu'il aurait convenu de passer par profits et pertes ainsi que des montants sous-évalués afférents à la TVA. Nous ne disposons pas non plus d'informations courantes sur les changements éventuels de ces soldes depuis le 31 décembre 1992.

Sous réserve de ce doute important, le récapitulatif de l'incidence du nombre limité des ajustements indiqués aux paragraphes précédents est indiqué à la page suivante:

milliers de DH

Capitaux propres (situation nette) selon le bilan du 31 décembre 1992	(6.252)
Ajustements favorables	
Valeur d'utilisation des terrains et constructions par rapport à la valeur nette comptable	580
Droit de propriété sur les locaux de Casablanca	2,000
Ajustement défavorables	
Valeur de liquidation du matériel par rapport à la valeur nette comptable	(2,839)
Frais d'établissement à passer en charges	(1.068)
Immobilisations en cours à passer en charges	(30)
Prêt inclus dans le compte participations, cautions et dépôts à passer en charges	(9)
Compte en attente à passer en charges	(95)
Passif hors bilan pour indemnités de licenciement pour les salariés	(3.200)
Total	(10.913)

Sous réserve du doute exprimé ci-dessus, à notre avis, la situation nette réelle de C3M à la mi-1993 était, au minimum, un solde négatif de l'ordre de (11) millions de DH.

ANTECEDENTS

La société MODULEC a été créée en 1980 pour produire des petits articles électriques et des appareils ménagers : transformateurs, machines à laver et réfrigérateurs pour le marché intérieur.

Pendant plusieurs années, la société a produit et assemblé divers produits de ce type, ainsi que d'autres produits d'un type totalement différent.

A la suite de la libéralisation du marché marocain, en 1985 et 1986, MODULEC s'est trouvée confrontée à la concurrence acharnée de fournisseurs étrangers et a subi une rapide chute de ses ventes, entraînant une détérioration importante de sa rentabilité.

Les ventes ont connu une reprise temporaire entre 1987 et 1989, lorsque la société a rempli les fonctions, pendant un temps, de fournisseur principal de joints en plastique de l'ONCF (Office National des Chemins de Fer). Cette période s'est achevée en 1989, lorsque l'ONCF a entamé sa propre production de joints en plastique. Les ventes de MODULEC ne se sont pas rétablies suite à la perte de ce contrat important.

Les ventes ont encore chuté en 1990 et 1991, débouchant sur des pertes d'exploitation supplémentaires et une aggravation de la situation de liquidités de la société.

A la fin de 1992, MODULEC avait épuisé ses ressources de court terme et n'était plus en mesure de régler ses fournisseurs de matières premières et de composants pour poursuivre sa production. Ainsi, les activités de production de la société ont été restreintes et ensuite arrêtées au début de 1993.

Depuis le mois de mai 1993, les effectifs de MODULEC, au nombre de cinquante (syndiqués) continuent à pointer tous les jours et leur journée se passe dans l'inactivité à leur poste de travail. Selon nos informations, les salaires de MODULEC ont été réglés par l'ODI, et continuent de l'être.

STRUCTURE DE CAPITAL ET ACTIONNAIRES

La société MODULEC est contrôlée par l'ODI, et quelques autres actionnaires détiennent une minorité d'actions :

ODI	84,8%
Groupe Ouazzni	7,5%
Groupe Maaninan	3,4%
Autres	4,3%

Selon nos informations, l'ODI a toujours rempli un rôle de leadership au sein du Conseil d'Administration de MODULEC.

TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

MODULEC est propriétaire d'une usine et de bureaux, qu'elle occupe, de 220 mètres carrés environ de superficie, sur un lotissement de 7.000 mètres carrés, dans une zone mixte (industrielle / résidentielle), dans la banlieue de Salé.

Selon nos informations, MODULEC en détient le titre de propriété en bonne et due forme et ces biens ont été remis en garantie des prêts bancaires de la société.

Le sujet de la valeur potentielle de ces terrains soulève des questions intéressantes. Selon nos informations, sa valeur, en ce qui concerne son application actuelle industrielle, se situe dans entre 400 et 500 DH le mètre carré.

Les terrains à proximité du site de MODULEC, de l'autre côté de la route, sont en cours de développement immobilier pour ce qui semble être des logements de qualité moyenne. Selon nos informations, les lotissements aménagés sur ces terrains ont récemment été vendus à 2.000 DH le mètre carré.

Les terrains de l'autre côté du site de MODULEC, à quelques quatre vingt mètres, sont également en cours d'aménagement pour recevoir des bâtiments de huit étages ou plus. Les terrains convenant à ce type d'utilisation pourraient valoir considérablement plus que les terrains de l'autre côté de la route. Selon nos informations, en règle générale, les terrains disponibles pour la construction d'appartements valent entre 1,5 et 2 fois le prix de terrains servant à la construction de maisons.

Du point de vue physique, il ne serait pas difficile de démolir le bâtiment de MODULEC et de l'utiliser à l'une des deux fins mentionnées ci-dessus, si les ordonnances de zonage et autres le permettaient.

MATERIEL ET EQUIPEMENT

MODULEC ne dispose pas d'un volume très important de matériel et d'équipement, et ce qu'elle possède est en grande partie en panne, usé ou obsolète. La société a toutefois deux machines de moulage plastique par injection, de fabrication italienne, datant de 1980 et achetées au début des années 80. Selon nos informations, ces machines n'ont pas beaucoup été utilisées depuis leur achat et leur durée de vie utile et leur valeur seraient relativement intéressantes. D'autres petites machines-outils de MODULEC, comme les fraiseuses et les tours, semblent également être en bon état et pourraient avoir une certaine valeur de revente.

PRODUITS

Lors de son activité, MODULEC fabriquait quatre types de produits distincts avec des procédés de fabrication différents :

- Transformateurs et appareils électriques
- Tôlerie
- Injection de plastique
- Sous-traitance de travaux d'assemblage (ex. : mètres électriques)

La gamme de produits fabriquée par MODULEC semble avoir été variée, reflétant peut-être ses effortspour trouver des produits ou un créneau sur le marché lui permettant d'atteindre un niveau plus constant de ventes et de rentabilité.

Lors de sa fermeture en mai 1993, MODULEC produisait, de façon saisonnière ou régulière, des transformateurs, des protecteurs de surtension, des dispositifs de tension de démonstration éducatifs, du mobilier de bureau en métal et des chauffages à convection. La société assurait également l'assemblage de deux lignes distinctes de compteurs électriques, l'une à partir de composants venant d'un fournisseur lithuanien de Vilnius, et l'autre à partir de composants fournis par une société hongroise.

Comme nous l'avons expliqué ci-dessus, MODULEC a également fabriqué des joints en plastique pour l'ONCF pendant plusieurs années, vers la fin des années 80.

MARCHES

Selon nos informations, les ventes de MODULEC se sont toujours limitées au marché maroccain. La société n'avait pas de client important pour la gamme des produits fabriqués lors de sa fermeture. Son activité d'assemblage de compteurs électriques se faisait dans le cadre de contrats de sous-traitance.

CONCURRENTS

Puisque la société s'est dotée d'une ligne de produits constamment modifiée, dénuée de client principal important, ses concurrents sont tout aussi divers. Il est probable qu'il serait difficile, en dépit d'une gestion solide et d'une main-d'oeuvre compétente, d'identifier une gamme de produits pouvant être fabriqués et vendus par la société, étant donne le niveau technologique et son matériel actuels, ainsi que la situation de libéralisation du marché marocain.

DIRECTION

Le directeur général de MODULEC, M. Abdulreza Elorch est entré dans la société en 1988. Il était auparavant ingénieur électronicien auprès de l'ODI, où il se spécialisait dans les études de faisabilité industrielle.

Selon M. Elorch, il a été nommé directeur général pour gérer la restructuration et le redressement de MODULEC. Il a souligné n'en avoir jamais reçu les moyens financiers.

MAIN-D'OEUVRE

Les effectifs, inactifs, de MODULEC comprennent à l'heure actuelle 40 employés syndiqués, répartis comme suit :

	Nombre
Direction	3
Finances, Achats, Personnel	6
Ventes et marketing	2
Production / assemblage	40
TOTAUX	51

VENTES ET MARKETING

La force de ventes et de marketing de MODULEC se trouve à Salé.

La stratégie de vente de la société s'est toujours fondée sur une participation active aux expositions du secteur, ainsi que des ventes directes aux clients.

L'activité de ventes et de marketing de MODULEC a toujours été limitée par une pénurie de fonds de roulement et elle s'est récemment plus ou moins arrêtée.

ACHATS

Cette activité a également cessé il y a quelque temps en raison de l'épuisement du fonds de roulement de la société.

RENTABILITE

Les ventes et la rentabilité de MODULEC depuis 1986 se résument comme suit :

(millions de DH)	Chiffre d'affaires	Résultat net
1986	3,4	-3,4
1987	2,1	-4,1
1988	6,9	-3,6
1989	8,4	-1
1990	3,4	-0,9
1991	2,8	-2,2
1992	1,5	-2,5
1993 au 30 juin	0,1 (e)	-1,5) (e)

(e) Estimations de la direction

Lorsque MODULEC était le principal fournisseur de joints en plastique de l'ONCF, de 1983 à 1989, ce produit représentait 75% des recettes de la société.

Lorsque l'ONCF a commencé à produire ses propres joints en plastique en 1989, les ventes de MODULEC se sont effondrées, passant de 8,4 millions de DH à 3,4 millions de DH en 1990, et à 2,8 millions de DH en 1991.

Les ventes de MODULEC ont enregistré un baisse supplémentaire, à 1,5 millions de DH en 1992, reflétant la conjugaison de plusieurs problèmes chroniques de vente, de production et de fonds de roulement. La situation de la société a continué à se détériorer depuis.

LIQUIDITES

MODULEC a totalement épuisé ses liquidités disponibles et s'est vu refuser toute prorogation supplémentaire de ses lignes de crédit. Elle n'est plus aujourd'hui en mesure d'assurer le paiement de ses salaires, ni même de sa facture de téléphone. Selon nos informations, la société a pu continuer à régler ses employés depuis mai 1993, date de cessation d'activité, et d'éviter la fermeture intégrale de ses locaux, car l'ODI, pour des raisons de politique générale, lui avance les fonds nécessaires à cette fin.

MODULEC semble s'être vu refuser. pendant la plus grande partie de son existence. un capital d'investissement suffisant pour acheter du matériel et de l'équipement nécessaires, ainsi qu'un fonds de roulement destiné à une exploitation normale.

EVALUATIONS

Une expertise des principaux éléments de l'actif de la a été éffectué en septembre 1003 par la SNAE. Cette expertise a donné les valeurs d'utilisation suivantes pour les immobilisations et les stocks :

terrain nu	3.070.000 DH
terrain idustriel	920.000 DH
constructions	1.230.000 DH
matériels	3.785.000 DH
stocks	2.290.000 DH

Ces valeurs représentent une plus value nette potentielle par rapport à leur valeur net comptable d'environ 6 millions de DH, ce qui contribue à la réduction de la situation nette négative de l'entreprise.

BILAN ET CARACTERISTIQUES FINANCIERES

Les états financiers les plus récents de MODULEC, en date du 31 décembre 1992, n'ont pas été vérifiés ni examinés par des comptables professionnels indépendants.

Nous recommandons aux propriétaires de MODULEC de procéder avec extrême prudence quant aux décisions concernant la situation de la société pour tenter de régler son passif, ou de disposer de son actif, en l'absence d'une vérification exhaustive par un cabinet fiable d'experts-comptables indépendants.

Bien que la direction de MAPROC ait été efficace dans l'ensemble, nous avons eu quelques difficultés à parachever notre analyse du bilan en raison des problèmes rencontrés par la direction de MODULEC dans la préparation de certaines informations détaillées requises, et en raison des différences de classement des comptes, entre les soldes des éléments d'actif, identifiés dans les états financiers du 31 décembre 1992, et des informations détaillées fournies en date du 31 juillet 1993.

Les états financiers non audités de MODULEC au 31 décembre 1992, qui ne reflétent pas la restructuration financière partielle effectuée à la moitié de 1993 sur le capital et la dette

bancaire de la société, indiquent que les pertes annuelles cumulées depuis 1986 ont abouti à une situation nette négative de l'ordre de -20 millions de DH, soit -15 millions de DH après la restructuration financière non enregistrée de la moitié de 1993.

MODULEC est en situation nette négative depuis 1988 et est donc en faillite depuis cinq ans au moins.

Notre étude de ces états financiers tout à fait obsolètes et des informations orales fournies par la direction de MODULEC, nous mène à conclure qu'un certain nombre d'autres ajustements "d'ordre de grandeur" sont indiqués afin de procéder à l'estimation de la situation nette actuelle réelle de MODULEC.

A notre avis, l'incidence de ces ajustements indique que la situation nette négative de MODULEC était sans doute juste, en termes d'ordre de grandeur, dans les états financiers de la société du 31 décembre 1992, bien que l'on sache qu'elle ait augmenté depuis. Notre estimation de la véritable situation nette de MODULEC, à la mi-1993, se situe aux alentours de -17,4 millions de DH après la restructuration financière partielle récente et l'infusion de 5 millions de DH en capital supplémentaire (pour rembourser la dette bancaire).

L'importance de la situation nette négative de MODULEC à des incidences importantes pour ses actionnaires, et en particulier l'ODI, puisque on estime la dette bancaire de MODULEC à plus de 10 millions de DH, après la restructuration récente.

Selon les informations fournies par l'ODI, ce dernier aurait garantie la totlaité de la dette bancaire de MODULEC, pour un total de près de 23 millions de DH.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

A notre avis, au vu de sa condition financière, de la nature et de l'état de ses matériels et équipements, du niveau de compétence de ses effectifs et de sa direction, et de la nature et qualité de ses produits, MODULEC n'a absolument aucune "valeur d'exploitation" dans le cadre du marché marocain, récemment libéralisé.

Il pourrait être possible de trouver d'autres utilisations rentables de ses bâtiments et d'une partie de ses matériels et équipements, mais ces utilisations restent incertaines.

Selon nos informations, trois investisseurs potentiels ont exprimé un certain intérêt quand à l'achat des constructions, terrains, matériel et équipement de MODULEC.

Nous avons étudié les documents précisant les termes de deux de ces propositions d'achat. Selon nos informations, une autre proposition aurait été reçue. Nous en avons demandé un exemplaire auprès de l'ODI et du Ministère de la Privatisation, sans succès.

Les propositions étudiées par nos soins offrent de reprendre le fonds de commerce de MODULEC et tout son actif, en échange d'un dirham symbolique et de la reprise de 2 à 5 millions de DH de sa dette.

Les propriétaires de MODULEC semblent disposer de deux options. L'une, baptisée option A, consisterait à vendre la société selon l'orientation des propositions étudiées. L'autre, l'option B, serait de déclarer la société en faillite et de vendre son actif en liquidation, selon les meilleurs termes disponibles.

Selon les informations disponibles, nous estimons que le passif de MODULEC, en date du 31 décembre 1992, comprenait les éléments suivants :

milliers de DH

TVA et impôts reportés	3.203
Indemnités de licenciement	750*
Impôts et créanciers privilégiés	4.953
Dette à long terme	7.043
Dette à court terme	3.006
Découverts	6.202
Moins : versement de l'ODI en 1993	-5.000
Banques (garantis)	11.251
Comptes fournisseurs	924
Autres créanciers	6.098
Compte courant ODI	2.000
Comptes de régularisation	2.274
Effets à payer	478
Créanciers non garantis	11.772
Total	27.976

* Y compris ajustements estimatifs, voir annexe C.

Si les propriétaires actuels de MODULEC vendent la société selon des modalités similaires à celles proposées dans les offres d'achat que nous avons étudiée, l'ODI sera redevable du montant total des impôts et des créanciers privilégiés, de la dette bancaire garantie et du solde impayé des autres éléments de passif de MODULEC, après déduction du passif repris par l'acheteur. Ce montant pourrait être de 28 millions de DH, moins 2 à 5 millions de DH, ce qui laisse un solde résiduel de 23 à 26 millions de DH. Deux millions de DH supplémentaires, ou le chiffre actuel, pourront également être déduits des montants avancés par l'ODI à MODULEC et compris dans ce solde, pour aboutir à un total entre 21 et 24 millions de DH.

En revanche, si les propriétaires actuels de MODULEC déclarent la société en faillite, afin que son actif soit vendu en liquidation sur le marché ouvert, le déroulement des événements sera le suivant : tout d'abord, le produit de la vente sera sans doute supérieur au montant offert dans les propositions d'achat de MODULEC en tant que société. Deuxièmement, une fois l'encours fiscal payé, ainsi que les indemnités obligatoires prévues par la loi pour les employés et les autres créanciers privilégiés, le tout étant de l'ordre de 4 à 5 millions de DH, le produit de la vente des terrains et des constructions ira aux banques et réduira les risques de l'ODI dans le cadre de ses garanties bancaires.

Le montant obtenu ainsi pourrait être de l'ordre de 6 à 10 millions de DH, si les terrains de MODULEC sont vendus de manière à reconnaître sa valeur potentielle résidentielle, plutôt qu'industrielle.

En dehors du produit de la vente de MODULEC, d'autres éléments d'actif pourraient également servir à rembourser une partie du passif fiscal et de l'encours aux créanciers privilégiés de la société, ce qui pourrait être au profit de l'ODI en libérant des fonds afin de rembourser en partie la dette bancaire.

Selon notre estimation, les sommes représentant les impôts dûs, les créanciers privilégiés et la dette bancaire garantie pourraient se situer à 15 millions de DH, nous ne prévoyons aucune disponibilité financière importante pour rembourser les créanciers non garantis de MODULEC, auxquels la société doit environ 13 millions de DH, si l'on exclut les 2 millions de DH dûs à l'ODI.

Dans le cadre de l'option B, c'est-à-dire la liquidation de la société, ces créanciers non garantis ne seront sans doute pas remboursés, et se trouveront dans la même situation que les actionnaires de MODULEC, qui subiront une perte intégrale de leur investissement.

Dans le cadre de l'option A, l'ODI - en dehors de ses engagements quant aux sommes dues pour impôts impayés, indemnités de licenciement des employés et la dette bancaire de MODULEC, subira la charge considérable de (1) conclure les détails contractuels de la vente de MODULEC, et (2) soit rembourser les créanciers non garantis restants en totalité, ce qui coûterait entre 8 et 11 millions de DH, après déduction des 2 à 5 millions de DH de passif repris par l'acheteur, ou de négocier les règlements à un coût moindre mais toujours important, qu'il est impossible d'estimer à l'heure actuelle.

L'ODI subira également le risque de poursuites légales de la part des banques de MODULEC en ce qui concerne l'encours des crédits bancaires de la société, ainsi que de la part des créanciers non garantis et impayés. L'ODI devra sans doute faire face à la probabilité d'avoir à débourser d'importantes sommes en frais juridiques et accords négociés, qui seraient évités en adoptant l'option B.

L'option A aboutit donc à l'ODI restant responsable du passif total restant, de l'ordre de 23 millions de DH, et des charges administrative et financière de la conclusion de la vente de MODULEC et du règlement de ses affaires. L'option B laisse à l'ODI des engagements légaux maximum, se réduisant au total des impôts dûs, des indemnités de licenciement exigés par la loi, et des garanties bancaires se montant à un total estimatif de quelques 15,4 millions de DH.

En outre, dans le cadre de l'option B, l'ODI dispose de la capacité de réduire davantage encore ce solde grâce au produit de la vente en liquidation des éléments d'actif de MODULEC. Selon nous, ce produit se situerait entre 7 et 11 millions de DH, selon le montant reçu de la vente des terrains et constructions de MODULEC. L'ODI se dégagera également des charges financière et administrative de la vente de MODULEC et du règlement de l'encours de son passif.

De plus sous l'option B l'ODI a la possibilité de réduire ce montant davantage par le produit de la liquidation des biens de MODULEC. Nous estimons que ce produit pourrait valoir environ 7 millions de DH, selon le montant reçu pour les terrains et constructions.

A notre sens, l'option B est la seule qui mérite d'être sérieusement étudiée sur la base de critères d'évaluation économiques et rationnels.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

MODULEC

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 AU 30 JUIN*
CHIFFRES D'AFFAIRES	3.4	2.1	6.9	8.4	3.4	2.8	1.5	0.1
RESULTAT D'EXPLOITATION	(2.9)	(3.9)	(1.9)	(1.2)	(0.6)	(2.5)	N/D	N/D
FRAIS DE PERSONNEL	1.3	0.9	1.2	1.3	1.4	1.6	N/D	N/D
RESULTAT NET	(3.4)	(4.1)	(3.6)	(1.0)	(0.9)	(2.2)	(2.5)	(1.5)

Source: DIRECTION FINANCIERE MODULEC
N/D = NON DISPONIBLE

*ESTIMATION PRELIMINAIRE

ANNEXE B

Compte de Resultat	31/12/92
Chiffre d'Affaires	**1,517,959**
Ventes	1,517,959
Depenses	**3,160,836**
Marchandises	0
Variation de stock	672,223
Matieres premieres	353,543
Frais de personnel	1,479,058
Impots et taxes	112,563
TFSE	157,060
Transport et deplacements	83,443
Frais divers de gestion	126,137
Ammortissements	176,734
Resultat d'exploitation	**-1,642,877**
Frais financiers	866,848
Provisions	0
Resultat net d'exploitation	**-2,509,725**
Produits accessoires	2,040
Impots sur les societes	3,518
PSNIS	1,500
Perte sur exercice anterieur	287,046
Resultat net	**-2,799,749**

BILAN **31/12/92**

Actif		***Passif***	
Terrains	459,506	Capital	5,026,000
Constructions	886,004	Reserves	0
Materiel et outillage	64,457	Report a nouveau	-21,893,945
Mobilier, agencements, installations	37,556		
Depots et cautionnements	17,500	***Situation nette***	-16,867,945
Immobilisations	1,465,023	Dette a long terme	5,101,557
		Provision pour pertes et charges	120,000
Stocks (MP et fournitures)	278,316		
Stocks (produits semi-finis)	2,473,930	Fournisseurs	465,701
Stocks (produits finis)	647,788	Personnel	457,942
Stocks (emballages)	150,303	Autres creanciers	6,097,530
Comptes clients	2,546,361	Compte courant ODI	2,000,000
Debiteurs divers	180,462	Etat (impots et taxes)	241,079
Effets a recevoir	273,402	TVA a payer	2,961,538
Titres, comptes courants, regularisation	25,200	Compte regularisation du passif	2,273,809
Personnel	364,126	Effets a payer	478,255
TVA a recuperer	1,289,745	Obligations, bons,emprunts a <1 an	3,006,247
Caisse	43,990	Banques	6,202,682
Actif circulant	8,273,623		
Perte nette comptable	2,799,749	***Passif a court terme***	24,184,783
Total de l'Actif	**12,538,395**	**Total du Passif**	**12,538,395**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

Selon le Directeur général de MODULEC, la société n'était pas en mesure de préparer les états financiers intérimaires, ni ceux de la mi-1993, en raison d'une insuffisance de liquidités pour payer le notaire afin d'enregistrer officiellement les modifications récentes apportées à la structure du capital.

Nous avons, en conséquence, fondé notre étude sur les états financiers non vérifiés de l'exercice prenant fin le 31 décembre 1992, ci-joint en annexe B, et les explications fournies oralement par la direction de MODULEC concernant la restructuration financière de la société durant le premier semestre de 1993.

ACTIF :

1. Terrains 460.000 DH

MODULEC possède environ 7.000 mètres carrés de terrains dans la banlieue de Sale. Selon nos informations, ces terrains ont été achetés avant 1980 pour 66 DH le mètre carré. Leur valeur a considérablement augmenté depuis.

La SNAE a évalué le terrain nu à 3,07 millions de DH, et le terrain industriel à 920.000 DH. Ce terrain pourrait sans doute valoir plus s'il était utilisé à d'autres fins que l'industrie, comme par exemple des lotissements.

Il existe un potentiel de bénéfices spéculatifs qui, s'il se réalise, pourrait contribuer 3 millions de DH au remboursement de la dette bancaire de l'entreprise et se faisant contribuer à la réduction de la situation nette négative.

2. Constructions et équipement 988.000 DH

Ce solde, qui représente la valeur amortie de l'usine, du matériel, de l'équipement d'autres biens de MODULEC, est indiqué ci-dessous:

(milliers de DH)	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Constructions	2.152	-1.266	886
Matériel et équipement	4.410	-4.346	64
Mobilier et autre actif	592	-554	38
TOTAUX	7.154	-6.166	988

La direction de MODULEC estime que les coûts de remplacement d'une construction comparable s'élèveraient, au moins, à 2,2 millions de DH, le coût réel des batiments neufs de MODULEC il y a treize ans.

La SNAE a effectué une expertise de ces immobilisations en septembre 1993. Cette expertise donne une valeur d'utilisation de 1,23 millions de DH pour les constructions, et de 3,785 millions pour le matériel et les équipements. La valeur de liquidation du matériel et équipements est estimé à 2,05 millions de DH.

Ces équipements, décrits dans le rapport principal, sont dans l'ensemble usés et obsolètes (à l'exception des machines de moulage à injection plastique).

Ces valeurs estimés pour les immobilisations se comparent avec leur valeur nette comptable totai de 1 million de DH, pour une contribution nette de 4 millions de DH à la situation nette de l'entreprise.

3. Participations, dépôts et cautionnements

Ce solde est censé représenter des dépôts auprès des services publics. Il doit être recouvrable.

4. Stocks 3.550.000 DH

Les stocks de MODULEC, d'une valeur importante au 31 décembre 1992, sont indiqués ci-dessous :

milliers de DH

Matière premières	278
Immobilisations en cours	2.474
Produits finis	648
Matériaux de conditionnement	150
	3.550

Selon les responsables de MODULEC, ces stocks, restés presque inchangés depuis 1992, sont considérablement surévalués.

La SNAE a évalué ces stocks en septembre 1993, et leur a attribué une valeur d'utilisation de 2,29 millions de DH. Leur valeur de liquidation est estimé à 826.000 DH.

La valeur d'utilisation est inférieur à la valeur nette comptable par une marge de 1,26 millions de DH, ce qui nécessite un ajustement et réduit davantage la situation nette de l'entreprise.

5. Comptes clients 2.546.000 DH

Selon nos informations, sur ce montant, 100.000 DH ont été recouvrés depuis le 31 décembre 1992, 150.000 DH seront contrebalancés par des soldes compensateurs, et 188.000 DH résultent d'une erreur comptable de classification qu'il convient de passer par profits et pertes. Selon les responsables de MODULEC, sur ce solde, il sera relativement aisé de recouvrer 200.000 DH. En outre, ils affirment que 300.000 DH supplémentaires représentent des garanties déposées auprès de l'ONCF. Ce montant sera rendu intégralement en temps voulu, soit un solde résiduel de 1,6 millions de DH.

Sur ce solde de 1,6 millions de DH, 700.000 DH sont jugés douteux, et, par conséquent, une provision de 50% s'impose. Selon nos indications, le solde de 900.000 DH est douteux, et il convient de le passer entièrement en charges.

Cela produit un solde estimé d'environ 1,1 millions de DH, jugé recouvrable. Nous estimons, donc, que des ajustements apportés à ces comptes clients feront imputer des charges supplémentaires sur les capitaux propres, soit 1,5 millions de DH.

6. Autres débiteurs 479.000 DH

Ce compte comprend 273.000 DH d'effets à payer, 180.000 DH de débiteurs divers, et 25.000 DH de comptes de régularisation. Etant donné la situation de MODULEC, et en l'absence d'informations contraires, à notre avis ces comptes sont presque tous douteux. Nous proposons, donc, une provision de 50%, soit une charge de 240.000 DH sur les capitaux propres.

7. Acomptes versés au personnel 364.000 DH

Il s'agit de sommes remontant à plusieurs années que devront rembourser les anciens salariés et ceux en activité. En l'absence d'informations contraires, nous proposons de les considérer douteux et de prévoir une provision de 100%, soit une imputation supplémentaire de 364.000 DH aux capitaux propres.

8. Taxe à la valeur ajoutée 1.289.000 DH

Il s'agit du solde des remboursements impayés payables à la société. Selon les responsables de MODULEC, ce montant est entièrement recouvrable. Nous ne sommes pas à même de juger du bien fondé de cette déclaration.

PASSIF :

1. Dette à long terme 5.102.000 DH

Ce solde représente la dette à long et à moyen terme payable à un consortium de banques. Les intérêts annuels payables sont de 10%. Les terrains et les constructions ont servi de garantie. Selon nos informations, ce solde a atteint 7 millions de DH au 31 juillet 1993, soit une augmentation d'environ 0,8 million DH. Selon nos informations, 1,6 millions de DH environ sont venus à échéance et sont payables le 31 décembre 1992.

2. Provision pour pertes et charges 120.000 DH

Nous ne savons pas si ce solde a été établi dans un but général ou spécifique, ni pourquoi il figure de cette manière sur le bilan. Quel que soit l'objectif d'origine, il semble dépassé par les événements. Provisoirement, nous proposons de le laisser tel quel.

3. Fournisseurs et personnel 924.000 DH

Ce solde comprend les différents comptes fournisseurs dont 466.000 DH destinés aux fournisseurs et 458.000 DH destinés à payer les salaires et les congés du personnel. Selon nos informations, ce dernier montant s'était élevé à 575.000 DH au 31 juillet 1993, soit une augmentation de 117.000 DH.

4. Autres créanciers 6.098.000 DH

Nous n'avons pas eu d'explication cohérente de la composition de ce solde pourtant élevé. Nous pensons qu'il comprend probablement des montants importants d'impôts et de taxes non versés, ainsi que des charges à payer sur l'intérêt des prêts et des primes d'assurances.

5. Compte courant ODI 2.000.000 DH

Ce solde représente des avances de l'ODI.

6. TVA, impôts et taxes 3.203.000 DH

Selon nos informations, ce solde représente 241.000 DH d'impôts et de taxes différés, ainsi que 2.962.000 DH de TVA restés impayés.

7. Compte de régularisation du passif 2.274.000 DH

Nous n'avons reçu aucun détail sur la composition de ce solde.

8. Effets à payer 478.000 DH

Ce compte comprend d'autres effets à payer aux fournisseurs.

9. Obligations, bons, emprunts à moins d'un an 3.006.000 DH

Nous n'avons pas été en mesure d'identifier la composition de ce solde mais, à notre sens, il représente des emprunts à court terme à l'ODI et la part actuelle d'un pourcentage des autres dettes bancaires à moyen et à long terme contractées par MODULEC.

10. Banques 6.202 DH

Il s'agit du montant payable sur une ligne de crédit fournie par un consortium de banques dont BMCI, BMC, BP, et SMDC. Selon nos informations, l'endettement de MODULEC envers ses créanciers, dont des banques et l'ODI, a augmenté depuis le 31 décembre 1992. Nous n'avons pas été à même de déterminer le montant global de cette augmentation.

En outre, MODULEC est responsable d'un passif hors bilan exigé par la loi et destiné à couvrir les indemnités de licenciement des salariés. La direction de MODULEC le situe à 750.000 DH au 31 juillet 1993.

Il convient de noter que, selon nos estimations, l'endettement de MODULEC envers les banques et l'ODI semble avoir dépassé 16,0 millions de DH au 31 décembre. Nous n'avons pas réussi à identifier les détails de tous les emprunts de MODULEC. Selon nos informations, les garanties de l'ODI, à l'heure actuelle, s'élèvent à 26 millions de DH sur les dettes à long, moyen et court terme de MODULEC.

Le récapitulatif de l'incidence de ces ajustements estimés proposés de la situation nette réelle estimée de MODULEC est indiqué ci-dessous:

	milliers de DH
Capitaux propres (situation nette) selon le bilan du 31 décembre 1992	(19.668)

Ajustements favorables		
Terrains et constructions (par rapport à leur valeur nette comptable)		3.874
Matériel (par rapport à leur valeur nette comptable)		3.683
	Total	(12.111)
Ajustements défavorables		
Stocks (par rapport à leur valeur nette comptable)		(1.260)
Provisions pour clients douteux		(1.500)
Provisions pour autres comptes douteux		(240)
Provision pour effets à payer aux salariés		(364)
Dette à long terme supplémentaire, augmentation estimée depuis le 31 décembre 1992		(1.100)
Comptes fournisseurs, augmentation estimée depuis le 31 décembre 1992		(117)
Obligations d'indemnités de licenciement payables aux anciens salariés		(750)
	Sous-Total	(5.331)
	Total	(17.442)

En nous fondant, donc, sur les informations disponibles, nous estimons que la situation nette réelle de MODULEC à la mi-1993 représente un solde négatif de l'ordre de (17,4) millions de DH. Ce montant est une estimation qui ne tient pas compte de tous les autres ajustements couvrant les emprunts bancaires supplémentaires et les emprunts à CDI consentis depuis le 1 janvier 1993 que nous n'avons pas été en mesure de quantifier, ni les 5 millions de DH de capitaux supplémentaires versés, selon nos informations, à la société depuis le 31 décembre et destinés avant tout à réduire sa dette bancaire.

ANTECEDENTS

La société MAPROC a été créée en 1980.

A l'heure actuelle, elle a 204 employés et sa production, selon les époques, a compris les chaussures et la maroquinerie, dont des blousons, des sacs à main et des valises, pour se concentrer uniquement aujourd'hui sur les chaussures.

Les ventes de MAPROC se sont rapidement développées au départ, sur la base de commandes en sous-traitance de Kickers S.A., une société française. Cette dernière est restée la principale cliente de MAPROC jusqu'en 1988, date à laquelle elle a acheté une participation dans une autre société et y a transféré la plupart de ses activités. Depuis 1988, Kickers passe uniquement commande à MAPROC du volume dépassant la capacité de sa filiale. Cette situation a eu une profonde incidence tout d'abord sur les ventes de MAPROC, qui sont passées d'un maximum de 32,7 millions de DH en 1988, à 13,9 millions de DH en 1991, avant une reprise à 26,4 DH en 1992 au fur et à mesure que la société trouvait de nouveaux clients.

En outre de la difficulté associée au maintien de ses ventes, MAPROC a également subi d'importantes pertes suite à des vols et à une mauvaise gestion vers la moitié et à la fin des années 80. Elle a subi une imputation pour quantités de stock manquantes et créances douteuses d'un total de 22 millions de DH, en 1989, soit près de 70% des pertes de cette année-là.

A suite de ces replis et d'autres difficultés, la société a engagé en 1992 un expert de l'industrie de la chaussure pour entreprendre une évaluation technique de l'exploitation de MAPROC.

Voici les principales conclusions présentées par l'expert :

1. Le matériel et l'équipement de MAPROC ne s'appuient pas sur les dernières technologies, mais ils sont analogues au matériel utilisé par les autres sociétés au Maroc et est adéquat.

2. Les frais financiers de MAPROC représentent deux fois le montant des coûts salariaux de la société et ne concordent pas avec l'ensemble du secteur. Une restructuration financière est nécessaire pour redresser cette situation et permettre à la société MAPROC d'être compétitive.

3. Il convient d'améliorer le contrôle des coûts de production.

4. Il existe un goulet d'étranglement de production important pouvant être éliminé à peu de frais, ce qui permettrait à MAPROC d'augmenter nettement sa capacité de production de chaussures.

5. MAPROC pourrait renforcer ses ventes en créant sa propre marque et sa propre force de vente.

A la suite de cette étude, MAPROC a adopté les recommandations des experts industriels et a investi près de 500.000 DH pour l'achat d'une ligne d'assemblage d'occasion, afin d'éliminer le goulet d'étranglement de production identifié dans le rapport. Cet investissement a permis à MAPROC d'augmenter sa capacité de production de 800 à 1.600 - 2.000 paires de chaussures, par équipe de 8 h 00.

MAPROC a ainsi mis à exécution une importante mesure pour améliorer sa productivité et est maintenant en mesure d'augmenter nettement sa production dès qu'une augmentation des ventes le justifiera.

Les ventes ont été plus importantes au premier semestre de 1993 et la direction de MAPROC prévoit d'atteindre ou de dépasser légèrement son seuil de rentabilité pour 1993, par rapport aux pertes signalées de 3,6 millions de DH en 1992.

MAPROC pourrait réussir un redressement de rentabilité si la charge de ses frais finenciers pouvait être nettement réduite à la suite d'une restructuration financière et si ses ventes augmentaient considérablement.

STRUCTURE DE CAPITAL ET ACTIONNAIRES

Les actions de MAPROC sont réparties comme suit :

ODI	28,6%
Salima Holdings	71,4%
	100,0%

Il existe d'autres actionnaires, non identifiés spécifiquement, qui détiennent quatre centièmes d'un pour cent.

Les actions détenues par Salima Holdings se divisent entre des investisseurs libyens détenteurs de 50%, l'ODI - 40% et une banque, la BCA, qui détient 10%.

Salima Holdings est créditeur de 16,1 millions de DH par l'intermédiaire de son compte courant associé, ce qui pourrait être converti en capital et apporter à Salima Holdings un levier et un contrôle financier supplémentaires sur MAPROC.

Selon nos informations, les investisseurs libyens de Salima Holdings ont récemment dirigé les affaires de MAPROC, et l'ODI a indiqué souhaiter vendre les parts directement détenues de MAPROC dès que possible, et, à long terme, tout ou partie des 40% de sa participation dans Salima Holdings.

TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

MAPROC loue près de 2.000 mètres carrés d'espace de production et de bureaux dans la zone industrielle de Casablanca, pour 33.000 DH par mois. Toutes ses activités de production, administration, commercialisation et achats s'y déroulent. Son bail est venu à terme à la fin du mois de septembre 1993. MAPROC était en train de négocier un nouveau bail lors de nos visites, en juillet et en août, et on nous a informés que MAPROC étudiait la possibilité d'une option location/achat de son bâtiment.

La direction de MAPROC prévoyait une légère augmentation de son loyer et négociait cette augmentation pour qu'elle soit minimale.

MATERIEL ET EQUIPEMENT

MAPROC disposait d'une gamme exhaustive de matériel et d'équipement de fabrication de chaussures, répartie en deux lignes de production. Selon le directeur général de la société, ce matériel, acheté d'occasion et âgé de près de dix ans, est en bon état et fonctionne relativement bien.

Cette évaluation a été confirmée par les conclusions de l'expert industriel.

PRODUITS

MAPROC a toujours fabriqué une gamme de produits en cuir, dont des blousons, des sacs à main, des valises et des chaussures. Le directeur général de MAPROC a souligné qu'il s'agit de trois secteurs différents, non complémentaires. C'est la raison pour laquelle MAPROC a décidé de stopper la production de vêtements en cuir et de réduire au minimum celle des sacs à main pour satisfaire les commandes existantes. MAPROC prévoit de stopper sa production de sacs à main une fois que les commandes en cours auront été satisfaites.

MARCHES

Seule près de 2% de la production actuelle de MAPROC est vendue au Maroc. Près de 40% de sa production de 1993 est envoyée en Libye. Cette situation devrait changer à l'avenir au fur et à mesure que MAPROC augmentera sa production. MAPROC a acquis des clients en Espagne, en France et en ex-Union Soviétique et prévoit de développer rapidement ces marchés.

Le directeur général prévoit également de développer de nouveaux marchés dans les pays arabes du golfe.

L'absence en Libye de droits de douane sur les importations venant des pays du Maghreb constitue une des principales raisons de l'importante activité de MAPROC en Libye.

Selon le directeur général de MAPROC, le souhait des actionnaires majoritaires de MAPROC visant à renforcer la situation de la société sur le marché libyen a constitué l'une des principales raisons de son recrutement à ce poste.

CONCURRENTS

MAPROC a plusieurs concurrents au Maroc, dont les plus importants sont :

- BATA, une société canadienne, dont les opérations au Maroc sont cinq fois plus importantes que celles de MAPROC.
- TIRMOLED, une société marocaine, deux fois plus grande que MAPROC.
- SACMAR, une société marocaine, de la même taille que MAPROC.
- COMBADIC, une autre société marocaine, de la même taille que MAPROC.

Il existe également plusieurs concurrents de moindre taille.

Selon le directeur de MAPROC, tous les grands concurrents de la société ont des avantages importants dont MAPROC n'a jamais disposé, notamment un meilleur accès au capital, des réseaux de distribution dediés, et des équipements plus modernes.

M. Ramadan Ali Arafa, citoyen libyen, a pris le poste de directeur général au début de 1993. M. Arafa détient un diplôme de Finances et a des antécédents de comptable. Il dispose d'une expérience de gestion antérieure, bien qu'il précise n'avoir aucune expérience en matière de production de chaussures.

MAPROC a eu cinq directeurs généraux au cours des huit années précédant le recrutement de M. Arafa. Selon nos informations, un des prédécesseurs de M. Arafa, était également propriétaire d'une usine de production de chaussures. Selon M. Arafa, cette personne avait

avoué aux représentants de Salima Holdings avoir volé à MAPROC des matériaux, des modèles et des pièces détachées. M. Arafa a également indiqué qu'un, ou plusieurs, ex-directeurs généraux de MAPROC avaient été licenciés pour ces mêmes raisons.

MAPROC dispose à l'heure actuelle d'un directeur financier, à temps partiel, qui a été délégué à la société par Salima Holdings, où il est également directeur financier. Il s'agit d'un arrangement temporaire jusqu'à ce que MAPROC puisse recruter son propre directeur financier à plein temps.

L'équipe de gestion de MAPROC comprend également un directeur de la Fabrication, qui a quatorze ans d'expérience, recruté par MAPROC en 1984, et un directeur des Modèles et de l'Ordonnancement de la production, qui a seize ans d'expérience et qui est entré chez MAPROC en 1991. MAPROC cherche à l'heure actuelle des candidats au poste de directeur des Ventes.

Selon M. Arafa, l'organisation de la gestion était minime lors de son entrée chez MAPROC. Il n'y avait pas, par exemple, de directeur de la Fabrication et il a promu le directeur actuel à son poste. Toujours selon M. Arafa, il existait très peu de contrôles internes et de procédures et règlements intérieurs, et il est en cours d'élaboration de ces éléments.

MAIN-D'OEUVRE

MAPROC a 204 employés. La société engage également des employés intérimaires, lorsque nécessaire et justifié. Ses effectifs comptent parfois jusqu'à 240 personnes. Le personnel de la société se répartit à l'heure actuelle comme suit :

	Nombre
Direction	4
Personnel et finances	9
Achats	3
Ventes et marketing	-
Production	184
Autres	4
TOTAL	204

VENTES ET MARKETING

MAPROC a un représentant commercial à Paris et a récemment engagé un représentant à Dubaï. La société ne dispose pas à l'heure actuelle de vendeures à plein temps. La non constitution de sa propre force de ventes peut sans doute être considérée comme une omission importante.

La société participe assez régulièrement à des expositions professionnelles au Maroc et à l'étranger.

ACHATS

Les achats constituent une importante fonction pour MAPROC, puisque les matières premières constituent près de 60% du coût des produits vendus.

Les achats de MAPROC sont réalisés par le directeur des Achats et des Expéditions, en collaboration étroite avec le directeur général et le directeur des Modèles et de l'Ordonnancement de la production.

RENTABILITE

Les ventes et la rentabilité de l'entreprise depuis 1986 se résument comme suit :

(millions de DH)	Chiffre d'affaires	Résultat net
1986	7,5	- 0,8
1987	15,9	- 1,9
1988	32,7	- 1,1
1989	23,5	- 28,5
1990	26,9	- 2,7
1991	13,9	- 8,5
1992	26,4	- 3,6
1993 au 30 juin	16(e)	0,5 (e)

(e) Estimation préliminaire

Il convient de remarquer que MAPROC n'a pas enregistré de bénéfices d'exercice avant 1993.

Price Waterhouse a procédé à la vérification des comptes de MAPROC en 1989. Le décompte des stocks réalisé au cours de cette vérification a révélé un déficit de 17 millions de DH, en l'occurrence seuls 3 des 20 millions de DH de stocks enregistrés dans les livres comptables étaient présents. Il semblerait que ce déficit soit une perte cumulative résultant de vols et d'une mauvaise comptabilité, au fil des ans.

A la suite de la vérification des comptes de Price Waterhouse, il a également été jugé nécessaire de constituer une provision de 5 millions de DH pour les créances douteuses ayant trait aux ventes de douze clients, pour la plupart français, restant dues depuis longtemps et sujets aujourd'hui à des poursuites en justice.

Les charges de 22 millions de DH en résultant, dans la rubrique Pertes et Profits, représentaient 70% de la perte de 28,5 millions de DH enregistrés par MAPROC en 1989. Ce chiffre sur-évalue à l'évidence les pertes de cette année, bien qu'il soit impossible de déterminer la perte réelle. Il est également raisonnable de présumer que les pertes enregistrées de 1986 à 1988, et sans doute au cours des années antérieures, ont été sous-évaluées.

Le personnel de Salima Holdings a entrepris, en juin 1992, un décompte de stock plus approfondi, à la suite du licenciement du directeur général précédent. Cette opération aurait révélé une différence légèrement positive de 300.000 DH. Selon la direction de MAPROC, les stocks sont aujourd'hui un contrôle approprié.

EVALUATIONS

La SNAE a effectué une espertise des actifs de MAPROC en septembre 1993. Cette analyse a trouvé les valeurs d'utilization suivantes:

Installations, matéries, outillages	7,959.000 DH
Droits au bail	1,800.000 DH

Ces estimations représente une plus-value potentiel de 3.8 millions de DH par rapport à leurs valeurs nettes comptables.

LIQUIDITES

MAPROC dispose de peu de liquidités. La société a subi une sévère pénurie de fonds de roulement pendant de nombreuses années, situation aggravée par les problèmes révélés au cours de la vérification des comptes de Price Waterhouse, en 1989.

MAPROC est en mesure à l'heure actuelle de remplir ses obligations de masse salariale et autres "en cours", notamment ses fournisseurs, mais la société ne dispose que de réserves de liquidités limitées et il semblerait qu'elle ait presque atteint la limite de ses crédits.

BILAN ET CARACTERISTIQUES FINANCIERES

Les derniers états financiers de MAPROC, en date du 31 décembre 1992, ont été vérifiés par Trusthouse Consultants, SARL, Casablanca. Nous ne connaissons ni les détails, ni l'ampleur de cette vérification des comptes, mais il semblerait qu'elle ait exclu la réalisation d'un décompte des stocks en fin d'année, et la confirmation des comptes clients.

Nous recommandons aux propriétaires de MAPROC de procéder avec extrême prudence quant aux décisions concernant la situation de la société pour tenter de régler son passif, ou de disposer de son actif, en l'absence d'une vérification exhaustive par un cabinet d'experts-comptables indépendant et professionnel.

Bien que la direction de MAPROC ait été ouverte et efficace face à nos demandes de renseignements, elle n'a pas été en mesure de fournir certaines des informations demandées, notamment les états financiers semestriels ou intermédiaires. Nous avons donc rencontré des difficultés à completer notre étude des rubriques du bilan, présentée en annexe C , en raison de la nature restreinte des informations fournies et des différences entre les états financiers en date du 31 décembre 1992, et des informations détaillées fournies en date du 31 juillet 1993.

Les états financiers de MAPROC, en date du 31 décembre 1992, indiquent que la société a une situation nette négative de près de -41 millions de DH, et qu'elle est donc en faillite.

L'ampleur de la situation négative de MAPROC indique que la structure financière de la société est extrêmement faible. Selon nos informations, le passif de MAPROC comprend plus de 40 millions de DH de prêts bancaires, plus de 5 millions de DH dûs aux fournisseurs, et plus de 16 millions de DH dûs aux actionnaires sous forme de comptes courants associés.

Nous avons été informés que, près de 12 millions de DH de la dette bancaire de MAPROC sont garantis par l'ODI.

OPTIONS DE RESTRUCTURATION

Une société de production viable dispose, en temps normal, de plusieurs options lorsqu'elle est confrontée à la nécessité d'effectuer une restructuration financière importante. Ces options peuvent inclure une mobilisation de fonds supplémentaires auprès d'institutions de prêt, la vente d'actions à des investisseurs par l'intermédiaire d'offres publiques ou de placements privés, et une vente ou fusion avec une société concurrente.

A notre sens, aucune de ces options n'est réaliste pour MAPROC à l'heure actuelle.

Les banques et les institutions de crédit ne seront probablement pas disposées à accorder de nouveaux prêts à MAPROC jusqu'à ce qu'il y ait un redressement et que la société ait démontré sa capacité à générer un cash flow positif durable.

Il est peu probable que l'on puisse trouver de nouveaux investisseurs avant un redressement, et les investisseurs qui seraient disposés à investir après un redressement exigeront sans doute près de 100% des actions de MAPROC, ainsi qu'une protection ou une exemption de son passif exhaustif. La vente de MAPROC à un concurrent ou sa fusion avec ce dernier n'est sans doute pas faisable sur une base exigeant que le concurrent assume une partie importante du passif actuel de MAPROC.

A notre sens, les propriétaires actuels de MAPROC disposent donc de trois options réalistes :

- Déclarer faillite
- Vendre l'installation de production de MAPROC et ses autres éléments d'actif, et régler le passif selon les meilleurs termes négociables
- Investir le capital supplémentaire nécessaire au soutien d'un programme de redressement efficace.

Seuls les propriétaires de MAPROC peuvent décider de l'aspect rationnel ou pas d'investir des capitaux supplémentaires dans la société, selon leurs priorités, le coût et la disponibilité du capital.

Nous ne pouvons avancer de chiffres quant au niveau, ni au calendrier, des pertes ou de la rentabilité futures de MAPROC, mais il est possible, à notre avis, que MAPROC ait un avenir viable en tant que société, si les schémas récents d'amélioration de la productivité, du contrôle des coûts et de la gestion se maintiennent, et si la société reçoit le capital nécessaire.

Il reste difficile d'être optimiste, cependant, compte tenu des fluctiuations de ventes et des charges exceptionnelles si courantes dans le passé.

Selon nos informations, Salima Holdings a pris certaines mesures de redressment en juin 1993, en organisant un re-financement partiel de MAPROC et élabore à l'heure actuelle une proposition concernant une restructuration et une réorganisation financières plus exhaustives.

Nous avons étudié deux documents, l'original et sa mise à jour, récapitulant les éléments clés de cette proposition. Nous avons eu quelques difficultés à suivre certains détails financiers, mais nous comprenons dans l'ensemble les mesures proposées, notamment :

I. Il est demandé aux actionnaires de MAPROC de :

- Augmenter le capital social officiel de MAPROC en convertissant 15 millions, des quelques 16,2 millions de DH de comptes courants associés, en capital social.

- Réduire le report à nouveau négatif, se montant à 47,8 millions de DH au bilan du 31 décembre 1992, en compensant 7 millions de DH de ce solde par le capital social.

- Investir 5 millions de DH supplémentaires dans la société par les comptes courants associés.

- Débloquer des fonds supplémentaires, selon les besions, pour renforcer la situation de MAPROC auprès de ses fournisseurs. Selon la direction de MAPROC, cette somme devrait se situer entre 3 et 7 millions de DH.

II. Il est demandé au groupement de banques, comprenant les BMCE, WAFABANK et BCM, créancier de près de 9,6 millions de DH à titre de découvert et de lignes de crédit au 31 décembre 1992, de:

- Annuler les frais financiers (intérêts) dûs pour 1992

- Permettre le report ultérieur des frais financiers et des remboursements d'un an du principal, le rééchelonnement des remboursements futurs des frais financiers et du principal selon un calendrier de remboursement convenu sur cinq ans, ce qui convertirait les soldes des comptes courants associés de MAPROC en dette à moyen terme

- Permettre le calcul de tous les intérêts futurs des soldes impayés du principal, à un taux annuel fixe de 14%.

III. Il est demandé à une autre banque, la BNDE, qui - pour tant est que nous puissions identifier les montants - semble être créancière de près de 2,7 millions de DH de dette à long terme, et 7,3 millions de DH de dette de court terme, au 31 décembre 1992, de:

- Accepter le remboursement de 1 million de DH du montant dû par MAPROC
- Annuler les intérêts débiteurs dûs de 1,3 millions de DH
- Permettre le report ultérieur à un an du paiement des intérêts débiteurs dûs et des remboursements du principal et le rééchelonnement des futurs remboursements des intérêts et du principal et leur versement sur une base convenue de sept ans, ce qui convertirait les soldes actuels impayés de MAPROC en dette à court terme
- Permettre le calcul de tous les intérêts futurs des soldes du principal et des intérêts à un taux annuel fixe de 12%.

Nous notons que ces propositions renforcent sensiblement la situation de fonds de roulement à court terme de MAPROC, défini comme l'actif circulant moins le passif circulant, mais laissent une situation nette négative de plus de 25 millions de DH, c'est-à-dire que la société resterait en faillite d'une marge importante.

En outre, l'amélioration de la situation financière à court terme de MAPROC, découle principalement du reclassement de son passif bancaire, de dette à court terme à une dette de moyen terme. MAPROC conservera donc une dette bancaire de plus de 30 millions de DH.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Cette proposition de Salima Holdings permettrait de traiter les besoins financiers de court terme les plus pressants de MAPROC. Toutefois, elle ne règle pas la gamme intégrale des problèmes de gestion, de systèmes et d'organization de MAPROC, tout en laissant la société dans une situation financière très fragile.

Une société dotée d'antécédents de pertes chroniques, une situation nette négative équivalant à plus de 50% de ses ventes annuelles et de près de deux fois actifs circulants, ainsi qu'un encours de dette bancaire dépassant ses actifs bruts, ne saurait avoir ni le poids nécessaire pour subsister, ni la capacité d'exploiter son potentiel de croissance future.

Au cas où les actionnaires de MAPROC estimeraient que MAPROC constitue un véhicule intéresant pour leurs objectifs d'investissement, et s'ils souhaitent générer des bénéfices durables, nous recommandons qu'ils prennent, pour le moins, en considération les éléments suivants :

1. Introduction de capitaux supplémentaires suffisants ou la conversion d'une partie suffisante de la dette de MAPROC en capital social, afin de donner à la société un situation nette positive.

2. Mise à exécution d'une recommandation de l'expert industriel selon laquelle il conviendrait que MAPROC établisse sa propre marque et se constitue une force de vente pour la commercialisation des ses produits, sur des marchés chiosis.

3. Mise en oeuvre d'un programme important destiné à renforcer les fonctions de Finances, Comptabilité et Contrôle de MAPROC, notamment :

   - Préparation des définitions des rôles et responsabilités de tous les effectifs clés des finances, de la comptabilité et du contrôle, à commencer par le Directeur Financier.

   - Recrutement d'un contrôleur de gestion.

   - Mise en oeuvre d'une gamme exhaustive de contrôles et de rapports de gestion des liquidités et de crédit, à court terme.

   - Mise en oeuvre d'une gamme exhaustive de contrôles internes des stocks et autres éléments d'actif.

   - Mise en oeuvre de budget annuels d'exploitation et d'investissement.

   - Introduction d'une gamme complète de rapports de gestion d'activité.

4. Préparation d'un plan à long terme, exhaustif, précisant les objectifs de production, commercialisation et financement de MAPROC, définissant les stratégies convenues pour remplir ces objectifs, et précisant des critères précis et des dates clés de mesure de réussite de leur exécution.

Nous suggérons que ces objectifs comprennent la réalisation de résultats positifs réguliers, afin que MAPROC soit en mesure de mobiliser un capital supplémentaire suffisant, et ce, en cinq ans. Ce capital pourrait être mobilisé par un placement privé ou une offre publique, a fin de financer les mesures suivantes:

- Une grande offensive de ventes et de marketing sur les marchés mondiaux.

- Une expansion importante de l'échelle des opérations de MAPROC.

- Une ré-implantation dans nouveaux locaux plus modernes.

Il serait également souhaitable, à notre avis, que MAPROC ré-établisse une relation avec un cabinet d'experts-comptables de réputation mondiale, pour permettre à la société de tirer parti d'audits annuel des comptes et d'avoir accès à des conseils professionnels sur les finances, la gestion, la comptabilité, le contrôle, la fiscalité des entreprises et autres domaines spécialisés.

Il convient également d'aborder un autre domaine, celui des risques de l'ODI par rapport à ces garanties de la dette bancaire de MAPROC.

A l'heure actuelle, l'ODI a perdu son investissement dans MAPROC, tout en restant responsable - dans le cadre des garanties bancaires - de près de 12 millions de DH.

A notre avis, dans cette situation, l'ODI aurait peu à gagner en redent ses actions de MAPROC - sans se dégager de ses garanties bancaires. Il n'existe pas non plus de raison rationnelle pour qu'un tiers souhaite racheter les actions MAPROC détenues par l'ODI. Les options de l'ODI sont par conséquent limitées.

Toutefois, l'ODI est le second actionnaire de MAPROC, et tout en ne souhaitant plus investir de capitaux supplémentaires dans la société, l'ODI conserve la possibilité d'influer sur ses affaires. En abandonnant de ses actions, sans se dégager des garanties, l'ODI perdrait cette capacité, tout en restant responsable des garanties bancaires.

Nous recommandons donc à l'ODI de considérer les options suivantes :

1. Négociation de la liquidation des garanties par un paiement, fortement escompté, final et intégral de règlement des sommes dues, en mettant si nécessaire les actions de MAPROC dans la transaction négociée.

2. Plafonnement des garanties bancaires, sans en effectuer le règlement intégral, pour que tout solde non utilisé des garanties ne soit pas aggravé. Ensuite le maintien des actions, reconnaissant qu'en dépit d'une "dilution" de son actionnariat (puisqu'un capital supplémentaire sera investi par d'autres investisseurs) MAPROC pourrait réussir un redressement, et dans ce cas les actions de l'ODI prendraient de la valeur réelle, et l'ODI pourrait ainsi éviter le versement des garanties. De plus, l'ODI devrait encourager d'autres conversions de la dette en capitaux propres, y compris la conversion de ses crédits directes à l'entreprise.

A notre avis, la seconde option est la meilleure.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

MAPROC

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 AU 30 JUIN
CHIFFRES D'AFFAIRES	7.5	15.9	32.7	23.5	26.9	13.9	26.4	16.0
FRAIS DE PERSONNEL	1.7	3.0	7.1	6.5	4.7	5.1	N/D	N/D
RESULTAT D'EXPLOITATION	(0.6)	(1.2)	(0.2)	(28.3)	(2.3)	(3.1)	N/D	N/D
RESULTAT NET	(0.8)	(1.9)	(1.1)	(28.5)	(2.7)	(8.5)	(3.6)	0.5

Source: DIRECTION FINANCIERE MAPROC
N/D = NON DISPONIBLE

*ESTIMATION PRELIMINAIRE

ANNEXE B

Compte de resultat	31/12/92
Chiffre d'Affaires	**26,361,721**
Ventes	26,361,721
Depenses	**24,276,496**
Marchandises	0
Variation de stock	331,550
Matieres premieres	13,742,684
Frais de personnel	5,233,006
Impots et taxes	168,150
TFSE	1,886,528
Transport et deplacements	1,327,058
Frais divers de gestion	442,350
Ammortissements	1,145,170
Resultat d'exploitation	**2,085,225**
Frais financiers	5,484,195
Provisions	181,228
Resultat net d'exploitation	**-3,580,198**
Autres pertes et profits	7,486
Pertes/profits exceptionnels nets	-27,906
Impots sur les societes	3,966
PSN/IS	13,234
Resultat net	**-3,617,818**

BILAN 31/12/92

Actif		Passif	
Frais d'etablissement	-	Capital	7,000,000
Constructions*	549,315	Reserves	0
Materiel et outillage	2,569,916	Report a nouveau	-44,193,576
Materiel de transport	114,018		
Formes	542,792		
Mobilier, agencements, installations	405,104	***Situation nette***	-37,193,576
Depots et cautionnements	61,815		
		Dette a long terme	9,063,797
Immobilisations	4,242,960	Provision pour pertes et charges	196,697
Stocks (pieces de rechange)	87,293	Fournisseurs	5,398,353
Stocks (MP)	1,969,157	Comptes courants associes	16,142,888
Stocks (produits finis)	2,805,164	Autres creanciers	937,359
Stocks (produits semi-finis)	419,138	Compte regularisation du passif	2,764,654
Comptes clients	3,718,059	Emprunts a <1 an	15,194,410
Debiteurs divers	3,700,030	Banques	9,559,768
Comptes de regularisation + ecart conversion	197,886		
Banques et caisse	1,306,845		
Actif circulant	14,203,572	***Passif a court terme***	49,997,432
Perte de l'exercice	3,617,819		
Total de l'Actif	**22,064,351**	**Total du Passif**	**22,064,350**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

MAPROC n'a pas été en mesure de fournir les états financiers intérimaires ni ceux de la mi-1993.

Nous avons, donc, fondé notre étude sur les états financiers de l'exercice prenant fin le 31 décembre 1992, ci-joint en annexe A, et les explications orales fournies, dans la mesure du possible, par la direction de MAPROC dont une discussion sur la restructuration financière partielle de la société durant le premier semestre de 1993.

ACTIF :

1. Frais d'établissement 2.367.000 DH

Ces frais datent de 1983. Ils ont été entièrement amortis.

2. Matériel et équipement 11.082.000 DH

Ce solde représente la valeur brute du matériel et de l'équipement de MAPROC à laquelle se rapporte le restant du solde de l'amortissement cumulé, c'est-à-dire, 9.267.000 DH figurant sur le bilan. Les détails sont indiqués ci-dessous:

(milliers de DH)	Valeur brute	Amortissement	Valeur nette
Matériel et outillage	7.152	- 4.629	2.523
Matériel de transport	598	- 511	87
Formes	627	- 470	771
Agencement et installations	1.463	- 1.068	395
Mobilier et équipement de bureau	1.241	- 223	404
TOTAUX	11.082	- 6.901	4.181

L'expertise effectué par la SNAE estime une valeur d'utilisation des installations, materiels et outillages de 7.959.000 DH, soit une appréciation en valeur de 3.778.000 DH par rapport à la valeur nette comptable.

3. Dépôts et cautionnements 62.000 DH

Selon nos informations, ce solde comprend surtout les cautions auprès des services publics entièrement recouvrables.

4. Stocks de pièces détachées 87.000 DH

Nous ne disposons pas d'informations sur ce compte.

5. Stocks de matières premiées et de fournitures 1.969.157 DH

Selon nos informations, MAPROC établit la valeur de ses stocks en fonction du prix moyen d'achat ou du prix de revient et, en général, ne les ajuste pas à la fin de l'année pour refléter soit le prix de revient réel, soit la valeur marchande. A terme, cette méthode risque de surévaluer certains stocks.

Les stocks de matière première et de fournitures représentent surtout les stocks de peaux, de colles, de fils, etc. Nous sommes convaincus qu'il s'agit là d'articles invendables pouvant être vendus à des prix se rapprochant du coût d'origine. Il n'est -donc- pas nécessaire, à l'heure actuelle, d'ajuster leur valeur.

6. Stocks de produits finis 2.805.000 DH

La majeure partie de ces stocks, non vendus, proviennent d'une seule commande passée chez Taylor, évaluée au prix de vente sur le marché, soit un total de 2.024.700 de DH. L'une partie de cette marchandise est destinée au rebut, après avoir été entièrement amortie, l'autre partie étant amortie à 50%. Le total de ces provisions figure au bilan pour 239.000 DH.

Le solde des stocks de produits finis, même après ces ajustements précis, nous semble toujours trop important, et nous recommandons, par conséquent, d'amortir davantage les produits invendables ou difficiles à écouler. Nous n'avons pas tenté de déterminer le montant de ces ajustements éventuels.

7. Comptes clients 3.718.000 DH

Selon nos informations, il s'agit d'un solde net, après provision pour clients douteux, de 3.903.000 DH, soit un total de 7.621.000 DH, avant provision.

Selon le Directeur Financier de MAPROC, collaborateur à temps partiel, cette provision a été effectuée en 1989 à la suite de l'audit de Price Waterhouse et que, depuis, elle n'a fait l'objet d'aucune révision. Cette provision est, donc, quelque peu dépassée et pourrait s'avérer être insuffisante. Audit Agora Maroc identifie un total de 4.141.000 DH de clients douteux, et

recommande d'augmenter le montant de la provision pour inclure, tout au moins, l'intégralité de ce montant (soit 238.000 DH supplémentaires). Le chiffre d'affaires est légèrement supérieur à celui de 1989 et de 1990, mais le système d'évaluation de solvabilité, de contrôle et de recouvrement, est, apparemment, nettement supérieur à celui de 1989.

Nous ne recommandons pas d'ajustements - autres que ceux proposés par Audit Agora.

8. Débiteurs divers 3.700.000 DH

85% de ce solde, soit 3.2 millions de DH, représente la TVA remboursable. Selon nos informations, il est entièrement recouvrable.

9. Comptes de régularisation 198.000 DH

Selon nos informations, ce solde représente surtout des acomptes de primes d'assurance et des avances sur importation.

10. Banques et Caisse 1.306.000 DH

Il s'agit surtout de liquidités en banque mais comprend aussi 152.000 DH en montants décrits comme étant "des dépôts bloqués et des provisions." Aucune explication ne nous a été fournie.

PASSIF :

1. Dette à long terme 9.064.000 DH

Selon nos informations, ce solde, au 31 décembre 1992, comprenait:

Prêt de Salima Holdings	2.000.000 DH
BNDE 2.690.000 DH	
BCM	4.373.797 DH

Selon nos informations, à la suite d'un accord, l'ODI s'est porté garant d'une part proportionnelle du prêt BNDE. L'ODI confirme que cette part s'élève à 2.250.000 DH.

2. Comptes fournisseurs 5.398.000 DH

Ce solde représente les comptes payables aux fournisseurs. Il s'agit de passif à court terme non garanti, payable intégralement, sauf si MAPROC réussit à négocier de nouvelles conditions de règlement.

3. Comptes courants associés 16.143.000 DH

Selon nos informations, l'intégralité de ce solde, au 31 décembre 1992, à l'exception de 965.953 DH payables directement à l'ODI, était payable à Salima Holdings.

4. Autres créanciers 937.000 DH

Selon nos informations, ce solde comprend surtout les charges engagées et le passif destinés à couvrir diverses charges sociales, la TVA et autres taxes.

5. Comptes de régularisation du passif 2.764.000 DH

Selon nos informations, ce solde représente environs 1,5 millions de DH d'intérêts non payés sur des prêts, le solde étant composé de diverses charges à payer.

6. Dette à court terme 15.194.000 DH

Selon nos informations, ce solde représente un ensemble d'acomptes versés par des clients et des prêts à court terme consentis par des banques et autres sociétés dont:

Milliers de DH

BNDE	7.300
CIOR	1.500
SNEP	2.000
Acomptes de clients	1.950
Dette à moyen terme	1.579
Financement à l'exportation	865

Selon nos informations, l'ODI a garanti 2,7 millions de DH de crédits d'investissement à moyen terme. Nous ne sommes pas certains si cette garantie a trait au montant indiqué ci-dessus.

7. Découverts bancaires 9.559.000 DH

Selon nos informations, ce solde représente les découverts consentis par un consortium de banques dont:

milliers de DH

BMCE Casablanca	5.412
Wafabank	2.693

Banque populaire	81
BMCE	1.373

Nous savons que les garanties consenties par l'ODI à BMCE sur cette dette s'élèvent à 7 millions de DH.

8. Passif hors bilan

Le seul engagement hors bilan que nous puissions identifier en nous fondant sur les informations fournies, dont les discussions avec les responsables de MAPROC, a trait aux indemnités de licenciement payables aux salariés. La direction de MAPROC les situe à environ 2 millions de DH.

9. Situation nette de MAPROC

Selon nos informations, il n'est pas possible d'estimer l'ajustement des ordres de grandeur proposés pour le bilan de MAPROC au 31 décembre 1992. En outre, nous ne sommes pas en mesure de juger du bien fondé de la situation nette négative de la société (40,8 millions de DH), ni de l'exactitude des soldes figurant sur les états financiers fournis.

Nous avons tenté de faire des ajustements d'ordre de grandeur sur le bilan du 31 décembre 1992, à partir des informations disponibles, y compris les expertises de la SNAE. Nous avons des réserves quand à la faibilité de ces informations, et ces ajustements doivent par conséquant être considérés avec prudence. Un audit compréhensif de la societé devrait être effectué afin d'établir des états financiers définitifs. Dans l'absence d'un tel audit, nous ne somme pas en mesure de commenter l'estimation de situation nette negative de - 35 millions de DH.

ANTECEDENTS

La SONAFAP a été créée en 1963.

Son activité principale était la production de farine de poisson et d'huile de poisson. Elle produisait également des aliments de bétail à partir de la farine de poisson et d'ingrédients achetés, dont du blé et d'autres céréales.

La SONAFAP était une exploitation rentable avec bénéfices et cash flow positif jusqu'en 1986. Au plus fort de sa réussite, au milieu des années 80, les principaux produits vendus par la SONAFAP étaient l'huile et la farine de poisson. Lors du fléchissement du marché de l'huile de poisson, cette dernière a servi a alimenter les fourneaux utilisés pour la fabrication de la farine de poisson.

La matière première de base de la SONAFAP était la sardine de seconde catégorie, impropre à la consommation humaine.

L'activité de la SONAFAP a toujours été saisonnière et se limitait à la saison de pêche active, de quatre à cinq mois. La société s'est lancée dans le secteur des aliments de bétail en 1980 pour diversifier ses activités et atténuer sa dépendance sur important les ventes de farine de poisson.

Cette stratégie semblait au départ intéressante et la décision a donc été prise de moderniser la capacité de production de provende de la SONAFAP, en installant du nouveau matériel, important, de production de provende. Cette nouvelle installation clef-en-main de 7 millions de DH a été implantée sur le site d'Agadir de la SONAFAP, en 1989.

Toutefois, dès 1988, les ventes de la SONAFAP ont commencé à chuter en raison de l'interruption de la migration des sardines dans les zones de pêche traditionnelles de la région d'Agadir, provoquée par des flottille de pêche basées dans les ports plus au sud de Tan Tan et Laayoune. Dès 1990, les sardines ont disparu, tout ou partie, de la région d'Agadir et la production de farine de poisson de la SONAFAP a cessé. En outre, la SONAFAP a également subi des difficultés dans sa production de provende en raison de la sécheresse de 1990 qui a provoqué une augmentation sensible des prix des autres ingrédients essentiels non poissonniers, comme par exemple le blé, et il a donc été impossible à la société de vendre sa production à des prix compétitifs. Ainsi, la SONAFAP a fermé ses exploitations de production de farine de poisson et de provende, à la fin de 1990.

La SONAFAP a réduit ses effectifs de 100 à 50 employés, entre 1990 et 1991, et bien que ce personnel n'ait plus été en activité, elle a continué à leur verser un salaire jusqu'à la moitié de 1992. Les effectifs restant de la SONAFAP n'ont pas fait l'objet d'un licenciement officiel, pour des raisons de politique, et bien qu'ils n'aient pas été payés, ils continuent jusqu'à aujourd'hui à

venir pointer tous les jours. Il semblerait qu'une décision ait été prise en août 1993 pour licencier l'ensemble du personnel et régler leurs indémnités.

Selon le directeur général de la SONAFAP, l'entreprise reste juridiquement responsable des arriérés de salaire de ses ex-employés hors activité pour cette période.

Selon nos informations, plusieurs projets ont été proposés pour ré-implanter l'usine de farine de poisson de la SONAFAP sur un ou plusieurs sites plus au sud de son emplacement actuel, et ce depuis trois ans, mais aucun de ces plans n'a été considéré suffisamment viable pour être poursuivi.

STRUCTURE DE CAPITAL ET ACTIONNAIRES

Les actions de la SONAFAP se répartissent comme suit :

TRESOR	53,4%
ODI	42,8%
Sté Azote-Union	3,7%

Ainsi, près de 96% des actions de la SONAFAP sont détenues par l'Etat. Il existe également d'autres actionnaires non identifiés spécifiquement, qui détiennent trois centièmes de 1%.

TERRAINS

L'usine de la SONAFAP et un bâtiment administratif de deux étages se trouvent dans la zone industrielle d'Agadir, sur un lotissement de forme irrégulière, de quelques 20.000 mètres carrés. Cette propriété foncière comporte une bordure de chaussée et un accès à la route principale, de qualité. Cette propriété a un front de mer de 150 mètres environ, comprenant deux chalutiers de pêche de 150 tonnes chaque, échoués et apparemment abandonnés.

MATERIEL ET EQUIPEMENT

Comme expliqué ci-dessus, la SONAFAP dispose de deux installations de production, l'une pour produire de la farine de poisson et l'autre pour celle de provende.

L'usine de farine de poisson se compose de deux lignes séparées de transformation de poisson, alimentant un séchoir rotatif commun. La capacité de cette installation est estimée à 70 tonnes par équipe de 8 h 00. L'une des lignes de transformation et le séchoir ont près de 20 ans d'âge, l'autre ligne de transformation a environ 15 ans. Le procédé de production de farine de poisson est relativement simple et loin d'être une technologie de pointe. Il s'agit d'une ligne horizontale,

sur des fondements en béton, encastrés dans un sol en ciment et situé dans un bâtiment dont la charpente est en acier, recouvert de tôle ondulée.

L'usine de production de provende, installée en 1989, est en configuration verticale, où des tapis roulants alimentent les matières premières dans une trémie située en haut.

Cette usine a une capacité estimée à 14.000 tonnes de provende par an, en exploitation de huit heures, cinq jours par semaine. Selon nos informations, elle n'a fonctionné que très peu de temps pour effectuer les réglages initiaux, et a en fait été fermée dès son installation.

Le bâtiment qui abrite l'usine de provende comporte trois étages principaux. L'unité intégrale se trouve dans un bâtiment en poutrelles d'acier, recouvert de tôle ondulée de quelques cinquante pieds de haut.

La SONAFAP a également installé en 1989 un générateur électrique neuf, de grande taille d'un million de DH. Ce générateur a très peu été utilisé et est virtuellement neuf. La SONAFAP conserve son ancienne installations de provende dans l'un de ses principaux bâtiments d'usine. Cette installation est beaucoup plus petite que la nouvelle chaine et a sans doute 20 ans. Selon nos informations, elle est usée et son exploitation n'est plus rentable.

PRODUITS

La SONAFAP a assuré la production et parfois vendu trois produits distincts : farine de poisson, huile de poisson et provende. Lorsqu'elle n'a plus été en mesure de trouver des acheteurs d'huile de poisson, cette denrée a servi de carburant.

L'activité de provende de la SONAFAP comportait une faible marge et était hautement compétitive. Elle exigeait une production importante et stable remplissant la quasi-totalité de la capacité de production pour être rentable. Elle exigeait également de la farine de poisson à des prix compétitifs, en qualité de matière brute importante, et elle s'est ainsi trouvée assujettie à la disponibilité d'une offre de poisson siffisant.

MARCHES

Les principaux produits de la SONAFAP, la farine de poisson et les aliments de bétail, constituaient des produits de consommation, faciles à vendre sur les marchés régionaux et nationaux, à condition de maintenir une certaine qualité et de garantir un prix compétitif.

Lors de son exploitation, la SONAFAP vendait environ 15% de sa production directement aux exploitants agricoles, aux éleveurs de bétail et autres, et 85% aux grossistes d'Agadir et de Casablanca.

CONCURRENTS

Dès 1990, la SONAFAP faisait face à une dizaine de concurrents actifs, concentrés plus au sud, dans les centres de pêche côtière, à Tan Tan et Laayoune. Neuf d'entre eux sont situés à Tan Tan, et les plus importants sont OUGALA, SOVAPET et CIBEL. Trois autres se trouvent à Laayoune dont le plus important est COPELIT.

Selon les informations reçues récemment, lors d'une réunion avec le directeur général d'OUGALA S.A., la transformation de la farine de poisson a subi de récentes innovations qui ont abouti à une amélioration sensiblede la productivité et à des réductions des coûts d'exploitation.

Selon lui, deux entreprises, dont la sienne, se sont dotées de cette nouvelle technologie, en gagnant ainsi un avantage de coût important de près de 25% par rapport à leurs concurrents.

Toujours selon le directeur général, les promoteurs de cette nouvelle technologie en détiennent les droits de brevet, et ainsi l'acquisition et l'installation de cette technologie, ou son insertion dans une usine de production existante, restent relativement onéreux et constituent un problème important pour les autres sociétés concurrentes.

Nous n'avons pas tenté d'évaluer les incidences techniques, de coût en capital, de coût d'exploitation et autres incidences de transformation de ces innovations, en termes d'incidence potentielle sur la structure et la composition de la production de farine de poisson au Maroc, car, à notre sens, ces éléments constituent des questions techniques spécialisées ne relevant pas de notre mission.

A notre avis, toutefois, il est difficile pour la plupart des sociétés de production de la farine de poisson au Maroc d'être rentables dans la situation actuelle, et le secteur de la farine de poisson traverse une consolidation et une rationalisation compétitive pouvant aboutir à la disparition d'une ou de plusieurs sociétés, anciennes concurrentes de la SONAFAP.

DIRECTION

Le directeur général de la SONAFAP, M. Abdelhak Arif, détient un diplôme de Transformation alimentaire, avec une spécialisation poissonnière, de l'Institut des Industries de la Pêche à Moscou. Il a également suivi un cours de six mois sur la technologie de transformation du poisson à l'université de Boulogne. Avant d'entrer à la SONAFAP, M. Arif a occupé pendant sept ans le poste d'ingénieur en chef d'une usine de transformation et de congélation du poisson, propriété du groupe Ominium Marocain de Pêche (OMP).

MAIN-D'OEUVRE

La main-d'oeuvre de la SONAFAP, syndiquée, n'a pas fait l'objet d'un licenciement officiel. Quarante trois employés (sur soixante dix huit) se trouvant sur les listes des employés de la société lors de sa fermeture continuent de pointer tous les jours, bien que leurs salaires ne leur ont pas été payés depuis 11 mois.

Lors de la dernière réunion du conseil d'administration, fin août, il a été décidé de licencier officiellement tous les employés et de leur régler les indemnités de licenciement nécessaires. Nous ignorons le montant précis des paiements prévus.

Selon nos informations, ces employés ont droit aux arriérés de salaires impayés depuis la fermeture de l'usine, en outre des indemnités de licenciement calculées selon une formule prescrite par la loi. Selon nos sources, ces employés ne sont pas disposés à accepter le minimum prescrit par la loi et ont présenté une contre proposition demandant un paiement supplémentaire ex-gratia.

Selon nos informations, le montant total dû en vertu de la formule des indemnités de licenciement et le paiement ex-gratia proposé se montent à près de 1,1 million de DH.

SCHEMAS DE RENTABILITE

Les ventes et la rentabilité de la société depuis 1986 se résument comme suit :

Millions de DH	Chiffre d'affaires	Résultat net
1986	26,6	0,7
1987	29,3	-0,5
1988	25,4	-0,5
1989	24,7	-5
1990	17,3	-4,2
1991	2	-7,1
1992	0	-3,2
1993 au 30 juin	0	non disponible

La dernière année de rentabilité de la SONAFAP était en effet 1986, bien que son volume de vente ait augmenté en 1987 avant de chuter rapidement jusqu'à zéro en 1992.

EVALUATIONS

Une expertise de la valeur des principaux éléments de l'actif de la société a été effectué en septembre 1993 par la SNAE. Cette expertise a établi les valeurs d'utilisation suivantes :

terrains nus	1.560.000 DH
terrain industriel	1.734.000 DH
batiments et constructions	3.000.000 DH
matériels et équipements	17.124.000 DH

Ces valeurs sont en effet bien supérieures à celles inscrites au bilan, et représentent par conséquent un gain net à affecter aux capitaux propres de la société, de l'ordre de 11 millions de DH.

LIQUIDITES

La SONAFAP ne dispose d'aucune liquidité depuis près d'un an et n'est pas en mesure d'assurer ni les salaires, ni les factures de téléphone, d'électricité et d'eau.

BILAN ET CARACTERISTIQUES FINANCIERES

Les derniers états financiers de la SONAFAP, en date du 30 avril 1992, en dehors de leur obsolescence, n'ont ni été vérifiés ni examinés par des commissaire aux comptes indépendants.

Nous recommandons aux propriétaires actuels de la SONAFAP de procéder avec extrême prudence quant aux décisions concernant la situation de la société pour tenter de régler son passif, ou de disposer de son actif, en l'absence d'une vérification exhaustive par un cabinet fiable d'experts-comptables indépendants.

Bien que la direction de la SONAFAP ait été ouverte et efficace, nous avons rencontré des difficultés dans le parachèvement de notre étude des rubriques du bilan en raison des problèmes rencontrés par la direction de la SONAFAP pour fournir certaines des informations détaillées demandées, et des différences entre les états financiers non audités en date du 30 avril 1992 et les informations détaillées fournies en date du 31 juillet 1993.

Les états financiers préliminaires non audités en date du 30 avril 1992 indiquaient une situation nette négative de - 7,7 millions de DH et la société était donc déjà en faillite à cette date.

Notre examen de ces états, à partir des informations disponibles (y compris l'expertise de la SNAE), nous amènent à conclure qu'un certain nombre d'ajustements d'un ordre de grandeur supplémentaire reste nécessaire pour pouvoir estimer la situation nette actuelle de la SONAFAP.

A notre avis, une fois ces ajustements réalisés, la situation nette à la moitié de 1993 se situe à près de - 7 millions DH.

La base de cette estimation est précisée en détail à l'annexe C, à titre d'étude détaillée des soldes importants d'actif et de passif de la SONAFAP, y compris le passif hors bilan que nous avons été en mesure d'identifier.

Nous soulignons encore une fois que les ajustements que nous suggérons sont des estimations sur la base d'informations fournies qui sont peut-être obsolètes et incomplètes.

Ces estimations sont destinées à fournir uniquement des ordres de grandeur, et elles ne sont fournies que pour permettre aux parties concernées de prendre des décisions en toute connaissance de cause pour disposer de la SONAFAP et de son actif.

OPTIONS DE RESTRUCTURATION

Selon nos informations, la SONAFAP a reçu une offre de la part d'un investisseur potentiel, désireux d'acheter l'installation de transformation de la farine de poisson de la SONAFAP, mais que cette offre a ensuite été retirée.

Selon le directeur général de la SONAFAP, il avait également souhaité racheter une partie de l'usine, mais il n'a pas été en mesure de mobiliser les capitaux nécessaires auprès des investisseurs et des banques.

Nous n'avons pas été informés d'autres propositions ni d'offres officielles par écrit pour l'achat de tout ou partie de la SONAFAP ou de son actif.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Nous sommes informés des divers plans et études débattus depuis trois ans, en vue de ré-implanter l'installation de production de farine de poisson de la SONAFAP sur un nouveau site, plus au sud, dans une région plus poissonneuse, par exemple Tan Tan ou Laayoune. Nous n'ignorons pas non plus que le coût estimatif de démarrage de cette exploitation de farine de poisson, en ayant implanté l'installation de la SONAFAP sur un nouveau site, se situe à près de 10 millions de DH.

A notre avis, il est de plus en plus improbable, après trois ans de tentatives inachevées destinées à ressusciter la SONAFAP, que l'on puisse trouver un investisseur prudent prêt à effectuer cet investissement, notamment lorsque l'on sait que le résultat en serait une usine obsolète et ancienne, dotée d'un technologie dépassée, sur un nouveau site, dans un secteur qui semble souffrir d'une sur-capacité, et qui - à deux exceptions près - est victime de marges étroites, d'une faible rentabilité et d'un certain degré de pénurie de matière première, la sardine.

Nous estimons donc, dans ces circonstances, qu'il serait inutile de poursuivre les tentatives de sauvetage de la SONAFAP.

A notre avis, il conviendrait de reconnaître plusieurs éléments : la base économique de la réussite antérieure de la SONAFAP, c'est-à-dire une offre suffisantede sardines à un prix compétitif, a probablement disparu pour toujours ; l'installation de la nouvelle usine de provende en 1989 était une erreur ; et que les conditions économiques actuelles et l'obsolescence accrue de l'installation de la SONAFAP rendent tout indiqués la liquidation et la vente rapide de son actif, ainsi que le règlement de son passif.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

SONAFAP

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
CHIFFRES D'AFFAIRES	26.6	29.3	25.4	24.7	17.3	2.0	0.0
FRAIS DE PERSONNEL	2.6	2.7	3.3	3.1	2.9	21.2	N/D
RESULTAT D'EXPLOITATION	1.5	(0.3)	(0.5)	(5.0)	(3.9)	(7.2)	N/D
RESULTAT NET	0.7	(0.5)	(0.5)	(5.0)	(4.2)	(7.1)	(3.2)

Source: DIRECTION FINANCIERE SONAFAP
N/D = NON DISPONIBLE

ANNEXE B

Compte de Resultat	30/4/92
Chiffre d'Affaires	**352,711**
Ventes de produits	351,051
Ventes de services	1,660
Depenses	**816,830**
Marchandises	0
Variation de stock	0
Matieres premieres	68,948
Frais de personnel	545,005
Impots et taxes	14,648
TFSE	166,233
Transport et deplacements	12,685
Frais divers de gestion	9,311
Ammortissements (1)	0
Resultat d'exploitation	**-464,119**
Frais financiers nets	254,755
Provisions	0
Resultat net d'exploitation	**-718,874**
Produits exceptionnels	0
Pertes exceptionnels	498
Impots sur les benefices	0
Resultat net	**-719,372**

(1) les ammortissements pour la periode peuvent etre estimes a 300,000 Dh

BILAN 30/4/92

Actif		Passif	
Frais d'etablissement	359,110	Capital	5,000,000
Terrains	3,250,640	Reserves	5,251,827
Constructions	2,167,521	Report a nouveau	-17,273,288
Materiel, outillage, installations	6,964,655	Perte de l'exercice	-719,372
Prets a plus d'un an	32,772		
Titres de participation, depots, cautionnements	454,154	***Situation nette***	-7,740,833
Immobilisations	10,228,852	Dette a long terme	4,679,145
		Provision pour pertes et changes	200,000
Stocks (conserves)	58,440		
Stocks MP et consommables	538,646	Fournisseurs	1,973,224
Stocks produits finis	217,327	Crediteurs divers	2,630,484
Stocks emballages	335,054	Compte courant associes (ODI)	3,797,667
Comptes clients	1,050,044	Etat (impot sur les benefices)	50,596
Debiteurs divers	37,598	Effets a payer	1,447,614
Caisse	1,702	Emprunt a <1 an	694,930
		Banques	7,734,836
Actif Circulant	2,238,811	***Passif a court terme***	18,329,351
Total de l'Actif	**15,467,663**	**Total du Passif**	**15,467,663**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

SONAFAP ne produit plus de farine de poisson ni d'aliments de bétail depuis 1990. Ses bureaux ont été fermés et presque toutes ses activités administratives et de gestion arrêtées en août 1992. Pour cette raison, SONAFAP n'a pas été en mesure de fournir les états financiers de 1992, ni ceux de la mi-1993.

Nous avons, donc, fondé notre étude sur les états financiers non audités les plus récents de SONAFAP, datés le 30 avril 1992, ci-joint en annexe B, et les autres explications fournies oralement, dans la mesure du possible, par la direction de SONAFAP.

Sur cette base, nous proposons les ajustements suivants destinés à établir une estimation de la situation nette réelle de la SONAFAP à l'heure actuelle :

1. Frais d'établissement 359.000 DH

Ce sont, à l'évidence, les frais de démarrage capitalisés reliés, sans doute, à la nouvelle usine de provende mise sur pied en 1989. Ils n'ont aucune valeur à l'heure actuelle. Il conviendrait de les passer en charges et de les imputer aux capitaux propres.

2. Terrains 3.251.000 DH

Ce solde représente le coût d'origine des terrains de SONAFAP à Agadir, achetés en, ou avant, 1963. Ce terrain pourrait valoir bien plus s'il était utilisé à des fins non-industriels pour permettre l'exploitation de sont front de mer. La SNAE a effectué une expertise de ces terrains qui a donné des valeurs vénales à peu près égales à leurs valeurs nettes comptables, indiquant aucune plus-value potentielle. L détail de leurs calculs se trouvent dans le rapport complet ci-joint. Les principales valeurs estimées sont :

Terrain nu Sidi Ifni	520.000 DH
Terrain nu Agadir	1.040.000 DH
Terrain industriel Agadir	1.734.000 DH

3. Constructions et équipements 9.132.000 DH

Ce solde représente la valeur amortie de l'usine, du matériel et de l'équipement de SONAFAP et l'autre actif à Agadir dont :

	Valeur brute	**Amortissement (milliers DH)**	**Valeur nette**
Constructions	4.834	2.666	2.168
Matériel et équipement	11.729	6.020	5.709
Véhicules	962	9.557	
Mobilier et agencements	923	785	138
Equipement électrique	1.233	123	1.110
	19.681	10.549	9.132

La propriété de SONAFAP à Agadir comprend un complexe de bâtiments industriels abritant l'usine de farine de poisson, l'ancienne usine provende, la nouvelle usine de provende, un groupe électrogène et un entrepôt principal. On compte également un bâtiment administratif en briques à deux étages.

Les usines, constructions en poutres d'acier et tôle ondulée, ont, à l'évidence, à peu près trente ans. La construction semble solide et en assez bon état. Le bâtiment administratif, lui aussi, semble être en bon état. La SNAE a effectué une expertise de ces batiments, leur attribuant une valeur d'utilisation de 3.000.000 DH, soit un gain de 832.000 DH par rapport à leur valeur nette comptable au 30.4.92.

Le matériel et l'équipement de SONAFAP comprennent tout l'éventail des machines destinées à la production de farine de poisson et de provende décrit dans le rapport principal. L'usine de farine de poisson principale est ancienne, mais elle continue à tourner. Toutefois, il y manque la technologie de transformation la plus pointue assurant une rentabilité accrue de 20% à 25%, par rapport aux configurations industrielles plus anciennes.

L'usine de SONAFAP, âgée de quinze à vingt ans, est, apparemment, entièrement amortie. Nous n'avons pas d'opinion sur la valeur marchande probable, mais nous doutons qu'elle soit importante en raison de son emplacement à Agadir, et non plus au sud, de son âge et de sa condition, ainsi que de la conjoncture difficile à laquelle les fabricants de farine de poisson sont confrontés.

Le matériel et l'équipement de SONAFAP comprennent également la nouvelle usine d'aliments de bétail, à peine utilisée. Bien que nous ne disposions pas de détails précis, nous savons qu'en 1989 le coût s'élevait à environ 7 millions de DH au moment de l'installation, sur une base de "clef en main." Cette usine représente la majeure partie de la valeur comptable nette signalée au 30 avril 1992, soit 5.7 millions de DH en matériel et équipement.

L'ancienne usine de farine de poisson de SONAFAP, que nous croyons entièrement amortie aussi, n'a qu'une valeur de rebut.

On pense que les véhicules de SONAFAP ont été plus ou moins amortis au 30 avril 1992. A notre avis, cela est tout à fait probable, car nous n'avons vu que trois vieux camions et deux vieilles voitures, dont l'une a été brûlée lors d'un accident. Nous doutons que ces véhicules aient une valeur marchande importante.

La valeur comptable nette de l'équipement électrique, 1.110 .000 DH au 30 avril 1992, a trait au nouveau groupe électrogène acheté plus ou moins en même temps que la nouvelle usine de provende.

L'expertise de la SNAE a donné une valeur d'utilisation pour l'ensemble de matériel de la SONAFAP de 17.124.000 DH. La valeur de liquidation correspondante est estimée à 8.706.000 DH. La valeur d'utilisation représente un gain de 10 millions de DH sur la valeur nette comptable, ce qui contribue à redresser la situation nette de la société.

4. Stocks de conserves 58.000 DH

Selons nos informations, ce solde représente les produits en boîte au 30 avril 1992. Lors de notre inspection de l'usine de SONAFAP, nous n'avons observé aucun produit de ce type. Ils auraient, donc, été vendus, ou autrement écoulés, depuis le 30 avril 1992.

5. Participations, dépôts et cautionnements 486.000 DH

Ce solde comprend 32.800 DH de prêts, 330.000 DH de participations et 124.000 DH de cautions recouvrés depuis. Ces comptes sont maintenant remboursés ou recouvrés.

6. Stocks 1.091.000 DH

Lors de notre inspection de l'usine de SONAFAP, nous n'avons pas observé de farine de poisson, d'aliments de bétail, ni autres stocks qu'il serait possible de vendre. Sur le bilan figurent 539.000 DH de matière première et autres consommables, 217.000 DH de produits finis et 335.000 DH d'articles de conditionnement. Nous supposons que les stocks disponibles au 30 avril 1992 ont été vendus depuis, ou autrement écoulés, probablement contre des paiements en espèces.

7. Comptes clients 1.050.000 DH

Selon nos informations, ce solde comprend 450.000 DH faisant l'objet d'un litige en cours; selon les déclarations des responsables de SONAFAP, ce montant sera probablement recouvré intégralement. 223.000 DH supplémentaires seront recouvrés de plusieurs débiteurs sous forme de terrains et autres biens. Pour arriver à une estimation de la situation nette réelle de SONAFAP, nous proposons une provision de 50% pour ces soldes et de passer en charges l'intégralité des 377.000 DH restants, soit une imputation totale de 674.000 DH aux capitaux propres.

8. Débiteurs divers 38.000 DH

A notre avis, les observations du paragraphe précédent s'appliquent à ce solde.

PASSIF :

1. Dette à long terme 4.679.000 DH

Ce solde représente la dette à long terme de SONAFAP, dont 3.979.000 DH payables à BMCE Agadir, 200.000 DH payables au Trésor, et 500.000 DH payables à l'ODI.

2. Provision pour pertes et éventualités 200.000 DH

Nous ne savons pas si ce solde a été établi avec un objectif précis ou général, ni pourquoi il figure sous cette forme sur le bilan. Quel que soit l'objectif d'origine, il semble être dépassé par les événements. Faute d'informations contraires, nous proposons de le laisser tel quel.

3. Fournisseurs 1.973.000 DH

Ce solde représente plusieurs comptes fournisseurs non remboursés au 30 avril 1992. Nous n'avons pas été en mesure d'obtenir une liste des comptes fournisseurs au 31 juillet 1993.

4. Créditeurs divers et effets à payer 4.078.000 DH

Selon les informations fournies par la direction de SONAFAP, le total des autres créditeurs (1,6 M) et des effets à recevoir (2,3 M) s'élevaient à environ 3,9 M au 31 juillet 1993. En outre, selon ces mêmes informations, la nécessité d'accumuler 1,467 M supplémentaires pour couvrir les salaires non payés, les congés et les assurances médicales du personnel de SONAFAP pour la période prenant fin le 31 juillet 1993 s'impose.

5. Comptes courants de l'ODI 3.798.000 DH

Ce solde représente des avances de l'ODI destinées à permettre à SONAFAP de poursuivre ses activités et de verser les frais de personnel jusqu'au moment de la fermeture de l'usine vers la fin de 1990. Il se peut que ce solde ait augmenté depuis le 30 avril 1992, mais nous ne disposons pas de détails.

6. Impôts reportés 51.000 DH

Les informations reçues indiquent que le solde non payé de plusieurs impôts sur les revenus, sur les cotisations de la Sécurité Sociale et sur plusieurs autres impôts que doit SONAFAP avait dépassé 2,2 millions de DH au 31 juillet 1993.

7. Dette à court terme 695.000 DH

Les informations reçues indiquent que ce solde s'était élevé à 1.662.000 DH au 31 décembre 1992.

8. Banques 7.735.000 DH

Selon nos informations, ce solde, payable à un consortium de banques, avait augmenté de 2.220.000 DH à 9.956.000 DH au 31 juillet 1993.

SONAFAP est responsable aussi d'un passif hors bilan exigé par la loi et destiné à couvrir les indemnités de licenciement des salariés. La direction de SONAFAP le situe à 723.000 DH. Selon nos informations, SONAFAP propose un paiement de faveur à ses anciens salariés d'environ 380.000 DH, soit un total de 1,1 millions de DH.

Le récapitulatif de l'incidence des ajustements discutés ci-dessus permettant de faire une estimation "sans engagement" de la situation nette réelle de SONAFAP à l'heure actuelle est indiqué ci-dessous :

(milliers de DH)

Capitaux propres (situation nette) selon le bilan non audité du 30 avril 1992	(7.741)
<u>Ajustements favorables</u>	
Valeur vénale des terrains par rapport à leur valeur nette comptable	43

Valeur d'utilisation des batiments par rapport à leur valeur nette comptable	832
Valeur d'utilisation des matériels par rapport à leur valeur nette comptable	10.160
Sous Total	3.294
Ajustements défavorables	
Frais d'établissement à passer en charges	(359)
Ajustement prenant en compte la vente des produits en boîte	(58)
Ajustement prenant en compte l'élimination des participations et des cautions	(486)
Ajustement prenant en compte la vente des stocks de produits finis et non finis	(1.091)
Provisions pour comptes clients douteux	(674)
Solde passé en charges pour autres comptes douteux	(38)
Augmentation des effets à payer et autres créditeurs pour la période 30.4 92 - 31.7.93	(1.289)
Augmentation d'impôts et autres taxes pour la période allant du 30 avril 1992 au 31 juillet 1993	(2.150)
Augmentation de la dette à court terme	(967)
Augmentation du découvert pour la période allant du 30 avril au 31 juillet 1993	(2.220)
Passif hors bilan destiné à couvrir les frais de licenciement payables aux anciens salariés de SONAFAP	(1.100)
Total	(10.432)
Grand total	(7.138)

Nous n'avons pas intégrer dans ce calcul les produits éventuels de la vente ou liquidation dáctifs tels que les stocks ou compotes clients. Nous estimons que ces produits étaient peu significatifs et aurait été utilisés pour régler des charges courantes.

Nous estimons, donc, à partir des informations disponibles que la situation nette réelle de SONAFAP à la mi-1993 est un solde négatif d'un ordre de grandeur de (7) millions de DH.

ANTECEDENTS

La société ESMAFOR a été créée en 1987, pour la production de petits articles en acier forgé et matricé. A la suite d'une longue période de démarrage, la société a commencé son exploitation en 1989, dans un parc industriel de la ville de Salé, avec du matériel d'occasion, d'origine italienne, en partie acheté et en partie donné par Schmiedmeccanica, une société suisse, qui est devenue par la suite l'un des principaux actionnaires.

A la suite d'une période difficile, de 1987 à juin 1993, au cours de laquelle la société a été confrontée à des problèmes de fiabilité de matériel, pénuries de capitaux d'investissement et de fonds de roulement, ainsi que des restrictions municipales onéreuses concernant les heures d'exploitation, ESMAFOR a dû fermer son usine de production le 30 juin 1993, sur les ordres de la municipalité de Salé, à la suite de plaintes des riverains quant au bruit et aux vibrations provoqués par les activités de la société.

Selon nos informations, les ingenieurs de Schmedmeccanica ont signalé, lors de la création de l'usine, qu'il conviendrait de ne pas installer une usine de forge et de matrice à proximité d'une zone résidentielle. A l'époque, la direction d'ESMAFOR semble avoir présenté ces questions aux autorités municipales et nationales appropriées, et on lui a répondu qu'il n'y avait pas lieu de s'inquiéter des questions d'environnement, de bruit ni de vibration.

Les quartiers résidentiels, source principale des plaintes concernant le bruit et les vibrations, ont été construits après qu'ESMAFOR ait installé son usine et démarré son exploitation.

Pour la direction d'ESMAFOR, il s'agit d'une fermeture permanente.

TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

L'usine de production et les bureaux de la société sont situés sur un site de quelques 1.500 mètres carrés, dans la ville de Salé, à quelques 6 km et demi de Rabat.

Selon nos informations, ESMAFOR a été installée à cet endroit car l'Etat souhaitait remplir ce qui était à l'époque un parc industriel neuf, vide.

Ce parc industriel était à l'origine la propriété d'une société de promotion immobilière, General Industrial (CGI). Selon la direction d'ESMAFOR, la CGI avait pour contrat depuis plusieurs années de vendre ce site à ESMAFOR, mais n'a jamais parachevé la transaction pour des raisons que la direction d'ESMAFOR ignore. Cela signifie qu'ESMAFOR ne dispose pas du titre de propriété en bonne et due forme de ses terrains, bien que ses droits puissent, selon nos informations, être vendus.

Le bâtiment d'ESMAFOR est en bon état et comprend, selon nos estimations, près de deux cent mètres carrés d'espace de bureau de qualité.

ESMAFOR se situe à un carrefour routier en bon état, et constitue sans doute un site industriel de premier plan dans cette zone particulière.

USINE ET MATERIEL

ESMAFOR dispose d'une grande gamme de matériel et d'équipement de production lourde, achetée au moment du démarrage de la société en 1987.

L'usine est organisée en deux lignes de production distinctes. Chacune d'entre elles est équipée d'un fourneau et d'une série de machines de forgeage et d'estampage à air comprimé.

Selon la direction d'ESMAFOR, la plupart de ce matériel lourd, d'origine italienne et datant de la fin des années 50 ou du début des années 60, était du matériel d'occasion plus ou moins usé au moment de son installation et qu'il n'a jamais bien fonctionné. Par exemple, selon nos informations, il existe une dichotomie de capacité entre le fourneau, le matériel matriciel et les deux pilons de forge installés, l'un étant déjà fendu au moment de l'installation et l'autre porteur de traces importantes de soudure à la base, avant l'installation. Aucun d'entre eux n'a jamais fonctionné selon les spécifications maximum.

Il semble que cette installation soit très difficile à modifier lorsque nécessaire pour recevoir des outils matriciels différents, en raison de l'absence de joints universels pour rendre la tâche relativement simple. Un changement de ce type prend en général huit heures, alors qu'il faudrait moins d'une heure si le matériel était doté de ces joints.

Selon la direction d'ESMAFOR, bien que l'on puisse encore utiliser cette installation, elle est dans l'ensemble si âgée, usée et obsolète par rapport au matériel moderne de forge, qu'il est peu probable qu'elle puisse intéresser un client informé d'installations et de matériel plus modernes et fiables, disponible de nos jours en Europe, à un prix très compétitif.

L'usine et le matériel d'ESMAFOR comprennent un compresseur pneumatique plus récent, d'origine italienne, un pont roulant suspendu DeMag de 5 tonnes, et un chariot élévateur de 4 tonnes Toyota de 1988, en outre d'un certain nombre d'éléments moins importants de matériel d'atelier, plus récents, et de plusieurs véhicules.

PRODUITS

Jusqu'à sa fermeture, ESMAFOR produisait environ cinquante articles, en grand volume, de façon régulière, ainsi qu'un grand nombre de plus petits articles de temps à autre, par lots. Les articles en grand volume, notamment des gros boulons, des attaches industrielles, des lames de pelles et

de pioches, des raccords de conduits d'irrigation, des éléments broyeurs de minerai, des attaches et des bielles d'attelage ferroviaires, des têtes de pilon et autres marteaux, ainsi que des lames dentées de bulldozer.

MARCHES

ESMAFOR vendait ses produits presqu'exclusivement sur le marché intérieur, et des petites quantités de certains produits étaient également vendues à la Tunisie.

CONCURRENTS

ESMAFOR a été confrontée à une concurrence marquée de la FIM, une société marocaine située à Meknès, et à celle, plus récente, d'un nombre croissant de concurrents étrangers.

STRUCTURE DU CAPITAL ET ACTIONNAIRES

ESMAFOR est contrôlée par quatre actionnaires principaux, détenant les pourcentages indiqués ci-dessous d'actions de la société :

ODI	27,7%
Salima Holding	29,8%
Schmiedmeccanica	25,7%
BTEI	17,7%
Autres	0,07%

Selon la direction de la société, parmi ses actionnaires, seul l'ODI - détenant 40% des parts en circulation - en vertu de ses 40% de participation dans la société Salima Holdings, a fait preuve d'un intérêt soutenu pour les affaires de la société, bien que Schmiedmeccanica ait fourni un certain degré d'assistance technique soutenue jusqu'en 1992.

Il convient de noter que trois des principaux actionnaires ont contribué, ensemble, un volume important de capital supplémentaire en 1990. L'ODI a apporté 2 millions de DH en nouveau capital social. Salima Holdings a fourni 700.000 DH à cet égard, et un prêt de 1 million de DH, et la SMB a convenu de la conversion d'une partie de la dette de compte fournisseur en un montant dû, dans le cadre de son compte courant d'actionnaire, semblable à des capitaux propres. Ces actionnaires ont accepté cet apport en raison d'une étude effectuée par ESMAFOR en 1989, qui indiquait qu'une pénurie de fonds de roulement constituait la cause principale des problèmes de la société.

RENTABILITE

Récapitulatif des résultats d'ESMAFOR depuis 1987 :

(Millions de DH)

Année	Chiffres d'affaires	Résultat net
1987	0	0
1988	0	(0,4)
1989	0	(2,0)
1990	3	(4,2)
1991	5,5	(6,1)
1992	6,2	(6,2)
1993- aujourd'hui	2,5	(2,5)

A partir de ces données, il apparaît qu'ESMAFOR n'a jamais enregistré de profit annuel, et que ses ventes ont enregistré un maximum en 1992 de 6 millions de DH, alors que ses pertes se montaient à 6,2 millions.

EVALUATIONS

Une expertise des principaux éléments de l'actif d'ESMAFOR a été effectué en septembre 1993 par la SNAE. Cette expertise a donné les valeurs d'utilisation suivantes:

terrains		1.950.000 DH
constructions		2.535.000 DH
matériel	(valeur de liquidation)	1.313.000 DH
stocks	(valeur de liquidation)	250.000 DH

Ces valeurs sont en effet inférieures à leurs valeurs nettes comptables, d'une ampleur d'environ 10 millions de DH, ce qui réduit davantage la situation nette de l'entreprise.

LIQUIDITES

Depuis la fermeture de son usine, ESMAFOR a généré un volume modeste de liquidités en vendant ses derniers stocks de produits finis et en continuant de recouvrir les créances dues. Le directeur général espère pouvoir réaliser quelques 1,9 millions de DH de créances et près de 2 millions de DH grâce à la vente des stocks.

En dehors de ces éléments, ESMAFOR a épuisé ses réserves de liquidités disponibles, à l'exception de 500.000 DH qui ont été réservés pour couvrir ses obligations minimum d'indemnités de licenciement de ses anciens employés.

BILAN ET CARACTERISTIQUES FINANCIERES

Les états financiers préliminaires récents d'ESMAFOR, en date du 31 décembre 1992 et du 31 mai 1993 n'ont pas été vérifiés, ni passés en revue par des comptables indépendants.

Nous recommandons aux propriétaires actuels d'ESMAFOR de procéder avec extrême prudence quant aux décisions concernant la situation d'ESMAFOR pour tenter de régler son passif, ou de disposer de son actif, en l'absence d'une vérification exhaustive par un cabinet fiable d'experts-comptables indépendants.

Nous avons rencontré des difficultés dans le parachèvement de notre étude des rubriques du bilan en raison de différences de classement des comptes, entre les soldes d'actifs identifiés dans le bilan non vérifié du 31 mai 1993, et les soldes d'actifs plus détaillés à titre informatif du 31 juillet 1993.

Les états financiers préliminaires non vérifiés du 31 mai 1993 indiquent une situation nette négative cumulative de -4 millions de DH, après inclusion d'une perte estimée à près de 2,5 millions de DH pour les cinq premiers mois, en date du 31 mai 1993.

Notre étude de ces états, sur la base d'appréciations et d'informations rationnelles fournies par la direction, nous mène à conclure que ce chiffre sous-évalue la situation négative actuelle réelle d'ESMAFOR de -18 millions de DH, au minimum, et que la situation négative nette réelle d'ESMAFOR à cette date se situe à près de -22 millions de DH.

Les raisons de cette opinion sont présentées à l'annexe C, inclue dans ce rapport à titre d'étude détaillée des éléments de passif et d'actif importants d'ESMAFOR.

Nous estimons donc que les actionnaires d'ESMAFOR ont perdu leur investissement total dans la société. Nous estimons également que l'ODI est responsable de l'encours des garanties bancaires liées à la dette bancaire d'ESMAFOR auprès de la BNDE, pour un montant de quelques 2,3 millions de DH.

Nous soulignons que les ajustements proposés pour aboutir à une estimation plus précise de la situation nette réelle actuelle d'ESMAFOR constituent des estimations sans engagement, préparées sur la base d'informations qui nous ont été fournies. Elles sont destinées à constituer exclusivement des estimations d'ordre de grandeur, et nous les présentons pour permettre aux parties concernées de prendre des décisions en toute connaissance cause pour pouvoir disposer d'ESMAFOR, de ses éléments d'actif et de passif.

OPTIONS DE RESTRUCTURATION

Etant donné que la société ne disposait ni d'une autre option de site, ni des ressources financières pour acheter un site et déménager son usine et son matériel, elle a de fait cessé d'exister le 30 juin 1993, en qualité d'entreprise en exploitation.

En outre, étant donné que la société a épuisé ses liquidités disponibles, ses antécédents de pertes constantes depuis son démarrage en 1987 jusqu'à sa fermeture en juin 1993, et de sa situation nette négative de -22 millions, elle est bel et bien en faillite.

Selon la direction d'ESMAFOR, l'ODI a octroyé à la société un nouveau site dans la région de Rabat-Eljadida, à quelques 10 kilomètres de son site actuel, où il lui serait possible de construire un nouveau bâtiment, pour y ré-implanter son usine et son matériel.

Selon nos informations, il y a des discussions en cours concernant l'éventuel rachat de l'installation et du matériel d'ESMAFOR par un groupe d'investisseurs, auquel participerait l'ancienne direction d'ESMAFOR et d'autres investisseurs.

Nous avons étudié un document définissant les grandes lignes de la structure et les modalités de cette proposition.

Selon nos informations, ce plan exigerait un investissement total de 10 millions de DH, dont un fonds de roulement qui serait utilisé pour le site de Rabat-Eljadida, et le maintien de tout ou partie des anciens effectifs. A notre sens, il conviendrait que l'ODI fasse tout ce qui est en son pouvoir pour encourager et soutenir cette proposition, bien qu'il soit fort probable qu'il soit impossible de la rendre opérationnelle, dans la pratique.

Selon nos prévisions, il sera extrêmement difficile en particulier de convaincre les investisseurs potentiels du mérite économique d'investir leur capital dans la création d'une exploitation de production équipée de matériel et d'installations datant de trente ou trente cinq ans, usés et parfois en panne. Nous prévoyons également que des investisseurs marocains prudents hésiterons à participer à une entreprise associée aux antécédents déplorables et récents d'ESMAFOR.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Dans le cas où la proposition que nous venons de détailler, concernant la ré-implantation et le re-financement d'ESMAFOR, ne soit pas accepté rapidement, disons trois mois, il serait prudent et rationnel, à notre avis, étant donné la situation financière de la société et son cash flow négatif, de procéder à sa liquidation immédiate.

Nous n'ignorons pas qu'il pourrait être possible, pendant la liquidation de la société, de négocier la réduction de l'encours du passif d'ESMAFOR auprès de ses créanciers garantis et non garantis

(par exemple les banques), ce qui permettrait de réduire l'ensemble des risques de l'ODI dans le cadre de ses garanties bancaires.

Au vu de l'ordre de grandeur prévu du produit de la vente des éléments d'actif de la société et de l'importance de l'encours de son passif, nous ne prévoyons pas de versement de dividendes aux actionnaires.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

ESMAFOR

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 AU 30 MAI*
CHIFFRES D'AFFAIRES	N/D	0.0	0.0	0.0	3.0	5.5	6.2	2.5
FRAIS DE PERSONNEL	N/D	0.0	0.0	0.0	1.1	1.6	N/D	N/D
RESULTAT D'EXPLOITATION	N/D	N/D	(0.2)	(2.0)	(4.2)	(6.2)	N/D	N/D
RESULTAT NET	N/D	0.0	(0.4)	(2.0)	(4.2)	(6.1)	(6.2)	(2.5)

Source: DIRECTION FINANCIERE ESMAFOR
N/D = NON DISPONIBLE

*ESTIMATION PRELIMINAIRE

ANNEXE B

Compte de resultat	31/5/93
Chiffre d'Affaires	**2,214,843**
Ventes	2,214,843
Depenses	**3,306,858**
Marchandises	0
Variation de stock	356,646
Matieres premieres	781,127
Frais de personnel	811,855
Impots et taxes	6,776
TFSE	370,839
Transport et deplacements	72,952
Frais divers de gestion	85,234
Ammortissements	823,429
Resultat d'exploitation	**-1,094,015**
Frais financiers	1,167,613
Provisions	0
Resultat net d'exploitation	**-2,261,628**
Profits sur exercices anterieurs	4,138
Pertes sur exercices anterieurs	241,415
Impots sur les societes	0
Resultat net	**-2,498,905**

BILAN **31/5/93**

Actif		**Passif**	
Frais d'etablissement	5,004,517	Capital	15,000,000
Terrains	679,590	Reserves	0
Constructions	3,955,807	Report a nouveau	-16,549,900
Materiel et outillage	7,707,928		
Mobilier, agencements, installations	532,574	***Situation nette***	-1,549,900
Titres de participation	2,220,836		
Depots et cautionnements	154,060	Dette a long terme	13,500,000
Immobilisations	20,255,312	Provision pour pertes et charges	0
Stocks (acier de production)	428,398	Fournisseurs	4,221,393
Stocks (pieces de rechange)	997,860	Comptes courants associes	2,820,415
Stocks (produits finis)	2,010,459	Autres creanciers (y compris TVA)	1,101,855
Comptes clients	1,932,880	Compte regularisation du passif	4,687,998
Debiteurs divers (y compris TVA)	676,458	Effets a payer	20,273
Actionnaires	750	Banques	4,049,221
Caisse	50,233		
Actif circulant	6,097,038	***Passif a court terme***	16,901,155
Perte de l'exercice	2,498,905		
Total de l'Actif	**28,851,255**	**Total du Passif**	**28,851,255**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

Selon les informations les plus récentes fournies, dont le bilan non audité du 31 mai 1991, auquel s'ajoutent des détails comptables au 31 juillet 1993, incohérents en raison des différences de chiffres de base qui manquent de cohérence sur plusieurs points et qui expliquent les différences de classifications relevées dans le soldes des comptes, les éléments principaux de l'actif d'ESMAFOR sont les suivants :

ACTIF :

1. Frais d'établissement 5.004.000 DH

Ce solde représente les frais de démarrage remontant à 1987. Ils n'ont aucune valeur, et il convient de les imputer aux capitaux propres (situation nette).

2. Terrains 680.000 DH

Cette valeur sous-estime la valeur réelle des terrains d'ESMAFOR. Comme nous l'avons déjà indiqué, bien que les détails du titre du site en vente ne soient pas entièrement clairs, l'expertise professionnelle de SNAE estime la valeur marchande des intérêts d'ESMAFOR à environ 1,95 millions de DH, assurant un crédit payable aux actionnaires équivalent à 1,3 millions de DH.

3. Constructions et matériel 12.196.000 DH

Ce solde représente le total de la valeur comptable nette des constructions et équipements d'ESMAFOR. Selon les informations qui nous ont été fournies, les valeurs comptables pertinentes, conjuguées à l'amortissement cumulé connexe, sont indiquées ci-dessous :

	Valeur comptable brute	Amortissement cumulé (DH)	Valeur comptable nette
Constructions	4.717.767	761.960	3.955.807
Matériel et outillage	12.520.866	4.877.099	7.633.767
Matériel et transport	233.463	159.303	74.160
Mobilier et installations	751.096	218.522	532.574
	18.223.192	(6.026.884)	12.196.308

La construction d'ESMAFOR a été évaluée à 2,535 millions de DH par la Société Nord Africaine d'Expertise. Le matériel et l'équipement d'ESMAFOR ont été évalué à 1,3 millions de DH sur une

base de liquidation. Le total constitut un solde de 8,3 millions de DH de moins que la valeur nette comptable d'environ 12 millions de DH indiquée sur le bilan.

A notre avis, ESMAFOR n'est plus une société viable en tant que telle, et la base de liquidation convient, donc, à évaluer cet actif. Ces valeurs représentent une charge nette de 8,3 millions de DH à imputer à la situation nette d'ESMAFOR.

4. Titres de participation, dépôts et cautionnements 2.375.000 DH

Ce solde comprend un investissement de 2.220.00 DH dans une société tunisienne liquidée en 1991 et 154.000 DH de cautions auprès de divers services publics. Il aurait convenu de passer cet investissement en charges en 1991, et il représente, donc, une charge supplémentaire à imputer aux actionnaires d'ESMAFOR.

5. Stocks 3.436.000 DH

Ce compte comprend 428.398 DH d'acier de production et 997.860 DH de pièces détachées et autres produits de consommation. Le compte comprend également des produits finis (2 millions de DH), que la société vend actuellement au comptant avec 5% de remise.

La SNAE a estimé la valeur de liquidation de l'ensemble des stocks à 250.000 DH, ce qui constitue une charge supplémentaire aux actionnaires de 3,2 millions de DH.

6. Comptes clients 1.933.000 DH

Les responsables d'ESMAFOR comptent recouvrer uniquement 90% des effet à recevoir commerciaux impayés, ce qui équivaut à un débit supplémentaire d'environ 100.000 DH.

7. Débiteurs divers 677.000 DH

Ce solde représente la taxe sur la valeur ajoutée payable à la société. Les responsables d'ESMAFOR s'attendent à recouvrer l'intégralité de ce solde.

8. Caisse 50.000 DH

Nous ne savons pas pourquoi ce solde ne comprend pas les 500.000 DH réservés, selon les affirmations de la direction, aux indemnités de licenciement prévues par loi payables aux anciens salariés.

PASSIF :

1. Dette à long terme 13.500.000 DH

Sur ce montant, 12,5 millions de DH sont payables à la BNDE, avec des intérêts de 13% remboursables en 1999. Le restant, 1,0 million de DH, est payable à Salima Holdings avec des intérêts de 12%. Nous ne savons pas le terme de ce prêt. Selon nos informations, le remboursement d'environ 1,3 millions de DH sur ce solde est déjà en retard.

2. Comptes fournisseurs 4.221.000 DH

Ce compte représente les sommes payables à plus de trente fournisseurs. Selon la direction, au 21 juillet 1993, ce montant n'était que de 2,534,891, près de la moitié étant payable à un fournisseur principal, le FMI.

3. Comptes courants associés 2.820.000 DH

Sur ce montant, 2,0 millions de DH sont payables à l'ODI et 0,5 million de DH sont payables à Salima Holdings. 320.000 DH de plus sont payables à SMB.

4. Autres créanciers 5.790.000 DH

Ce solde comprend 1.101.855 millions de DH de dettes diverses et 4.687.998 DH de charges constatées par régularisation venues à échéance (les intérêts bancaires étant sans doute le pourcentage le plus important). Selon les informations fournies, le solde des charges constatées par régularisation avait atteint 7.975.000 DH au 21 juillet 1993 dont 5,1 millions de DH d'intérêts sur des prêts bancaires, 1,5 millions de TVA et 1,4 millions d'autres charges constatées par régularisation dont les taxes payables à l'Etat constituent la majeure partie.

5. Effets à payer 20.000 DH

Selon les informations fournies, ce solde reste inchangé depuis le 31 décembre 1992.

6. Découverts 4.049.000 DH

Ce solde est payable à BMCE avec des intérêts de 14,5%. Selon nos informations, cette ligne de crédit est bloquée. En outre, ESMAFOR est responsable du passif hors bilan couvrant les indemnités de licenciement exigées par la loi payables aux anciens salariés. Les responsables d'ESMAFOR situent ce montant à 480.000 DH, mais, selon nos informations, les salariés jugent ce montant insuffisant.

Le récapitulatif de l'incidence des ajustements potentiels estimés sur la situation nette réelle estimée d'ESMAFOR est indiqué ci-dessous :

	milliers de DH
Situation nette des actionnaires selon le bilan non vérifié du 31 mai 1993	(4.049)
Ajustements favorables	
Valeur vénale des terrains d'ESMAFOR à réévaluer par rapport à la valeur nette comptable	1.270
Total	(2.779)
Ajustements défavorables	
Valeur comptable des constructions à reduire à la valeur d'utilisation estimée	(1.421)
Frais d'établissement à passer en charges	(5.000)
Matériel et équipement à réduire à la valeur de liquidation estimée	(6.928)
Investissement dans une société tunisienne en faillite à passer en charges	(2.220)
Stocks à réduire à leur valeur de liquidation éstimé	(3.187)
Augmentation de la provision pour clients douteux	(100)
Provision pour indemnités de licenciement payables aux anciens salariés	(480)
Total	(19.336)
Grand total	(22.115)

Nous estimons, donc, à partir des informations disponibles, que la situation nette réelle de ESMAFOR, au 31 mai 1993, est un solde négatif de l'ordre de (22) millions de DH.

ANTECEDENTS

La société S3I a été créée en 1981. Elle compte 23 employés à l'heure actuelle, et vend une gamme de micro et mini ordinateurs, imprimantes, pièces d'ordinateurs et logiciels.

Du début jusqu'à la moitié des années 80, S3I possédait de bonnes capacités techniques internes, une réputation et une position compétitive plus fortes qu'aujourd'hui. La société a également assuré l'élaboration de logiciels exclusifs, y compris un progiciel de traitement de texte en arabe qui semblait, au milieu des années 80, disposer d'un marché potentiellement intéressant.

Depuis cette époque, en raison d'une pénurie de capital nécessaire au développement de produits et aux impératifs d'exploitation, et sans doute également pour d'autres raisons que nous ignorons, la société a perdu une grande part de ses connaissances techniques, elle n'a pas tiré parti du potentiel de son logiciel et a, dans l'ensemble, perdu sa part de marché.

Gravement affaiblie aujourd'hui par une carence de capital et le non développement des marchés potentiels du secteur privé, S3I aurait une situation nette négative, c'est-à-dire qu'elle est en faillite, et proche de l'effondrement bien qu'elle retienne certaines capacités résiduelles de gestion et techniques, en outre d'une forte position concurrentielle sur le marché des mini et micro ordinateurs du secteur public national.

STRUCTURE DE CAPITAL ET ACTIONNAIRES

La répartition de l'actionnariat de S3I est quelque peu diffus, et divers actionnaires détiennent les pourcentages indiqués ci-dessous :

ODI	24%
IME	22,9%
Salima Holdings	20%
BCM	8%
SMEEG	8%
Moussanhama	8%
SYMAG (France)	8%
Autres	1,1%
TOTAL	100%

Il est apparent qu'aucun actionnaire ne dispose d'un contrôle majoritaire à lui seul, bien que l'ODI soit le plus gros actionnaire individuel direct avec 24%, et indirect avec 8% supplémentaires en vertu de sa participation de 40% dans Salima Holdings, soit un total de 32%.

En dehors des actions détenues directement, l'ODI et Salima Holdings détiennent également des comptes courants associés de près de 2,6 millions de DH, au 31 décembre 1992. Ce facteur accroît l'influence de l'ODI et de Salima Holdings et donne à l'ODI le contrôle effectif de la société.

La faillite récente de la SMEEG, détentrice de 8% des actions de S3I, constitue un facteur supplémentaire. Ces actions sont censées être rendues à S3I et distribuées de façon proportionnelle aux autres actionnaires, ce qui renforcera la position de l'ODI en qualité d'actionnaire de contrôle.

Bien que cette situation soit celle qui nous a été décrite à propos du contrôle de S3I, selon la direction de la société, la dispersion des actions de la société a généralement abouti à une situation où aucun des actionnaires ne disposait d'un contrôle, ni d'un engagement suffisant pour assurer le leadership et le soutien nécessaires pour permettre à S3I d'élaborer et de mettre en oeuvre, avec succès, ses stratégies commerciales.

Plus spécifiquement, il a été suggéré que le conseil d'administration a réagi tardivement à la modification des marchés de S3I et aux demandes, émanant de la direction, de capitaux supplémentaires nécessaires pour tirer parti de ces modifications.

L'exemple cité était celui d'une étude réalisée par S3I en 1989, concluant qu'afin de se développer, la société devait augmenter sa pénétration du secteur privé et pour ce faire, il fallait renforcer sa force de vente et accroître ses stocks.

Le conseil d'administration a réuni une commission chargée d'étudier cette proposition. Selon les conclusions de la commission, S3I devrait recevoir 8 millions de DH supplémentaires pour soutenir l'expansion de son effort de ventes. Il était proposé que ces fonds soient fournis par les actionnaires comme suit : 4 millions de DH de capital supplémentaire et 4 millions de DH sous forme de ligne de crédit ou de découvert.

A la suite de ces recommandations, le conseil a autorisé uniquement 4 millions de DH de découvert, et sur cette somme seul 1,8 million de DH a été reçu, six mois plus tard que prévu, et en petites sommes d'avril à août 1989. De surcroit, tous les paiements de ces fonds ont été de fait restreints car chaque paiement exigeait les signatures du directeur général, du président du conseil d'administration et ces personnes n'étaient souvent pas disponibles.

A l'époque, S3I avait un carnet de commande de 26 millions de DH, mais n'a pu en assurer que 18 millions de DH, et ce, fort tard. En conséquence, un grand nombre de clients de S3I ont perdu toute confiance en la société, et sa réputation de fiabilité et de service a été endommagée.

TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

S3I loue près de 500 mètres carrés d'espace de bureaux, à 8.000 DH par mois, dans la zone commerciale centrale de Rabat. Toutes ses activités administrative, de marketing, achats et de formation, s'y déroulent. La société loue également un appartement à Fès, qui sert de bureau de ventes, dont le loyer s'élève à 1.500 DH par mois.

Les activités d'assemblage de produits et de service après-ventes se déroulent dans un pavillon de 500 mètres carrés environ, en banlieue de Rabat. Le loyer s'élève à 5.000 DH par mois.

En outre, la société a pris des options de propriété sur un site de près de 1.450 mètres carrés, dans un parc industriel de Takedoun, dans la banlieue de Rabat. S3I a acquis une option au départ sur cette propriété dans l'intention de construire de nouveaux bureaux et une usine. La société a acheté cette option en versant des arrhes de 5% environ, sur la base d'un prix de 70 DH au mètre carré, en 1985. Selon nos informations, le transfert du titre de propriété intégral dépend du parachèvement de la construction du bâtiment en question par S3I, et du versement du solde du prix d'achat.

S3I a déboursé 340.000 DH sur un budget total de 1 million de DH aux fins de construction de ce bâtiment, et est à court de liquidités pour le parachever. Le terrain sur lequel le bâtiment inachevé se trouve a enregistré une appréciation marquée de son prix entre-temps et S3I tente aujourd'hui de vendre son option foncière.

S3I détient d'autres droits de baux en vertu de sa location d'espaces de bureaux loués à Rabat et à Fès, de la villa utilisée dans la banlieue de Rabat aux fins d'assemblage de produits et du service après-vente.

Selon nos informations, en vertu de la loi marocaine, un locataire en place est assuré de sa location et il est donc difficile au propriétaire de s'en "débarrasser" tant que le locataire règle son loyer et respect ses devoirs fondamentaux de locataire.

Les loyers actuels de l'espace de bureau et de l'emplacement de l'assemblage de produits de S3I sont, on le sait, très inférieurs aux prix pratiqués sur le marché. Ainsi, la société dispose d'un droit de bail dans ces trois cas.

MATERIEL ET EQUIPEMENT

S3I a peu de matériel et d'équipement. L'ensemble se limite à des outils et du matériel d'essai utilisé pour l'assemblage des ordinateurs et les activités de service après-vente, deux estafettes et deux véhicules.

PRODUITS

S3I assurait, au départ, l'importation de pièces et d'ordinateurs assemblés correspondant aux critères de ses clients. La société importe aujourd'hui des ordinateurs assemblés et les modifie sur commande. Cette modification découle de la récente révision du code marocain des Douanes : les droits de douane sur les pièces détachées d'ordinateur sont de 25%, alors que ceux concernant les ordinateurs assemblés ne sont que de 12,5%.

S3I assure actuellement la vente des produits et des services suivants :

1. Matériel

Ordinateurs personnels 386 et 486

Mini-ordinateurs Control Data

Imprimantes par points et laser OKI

Imprimantes laser et traceurs Hewlett Packard

Terminaux multi-utilisateurs WYSE avec logiciel adapté, élaboré par S3I pour les utilisateurs arabes

LAN basés sur serveur et logiciel Novell

Modules, kits et unités de sauvegarde divers

2. Logiciels

Systèmes d'exploitation et d'application MS-DOS, UNIX et XENIX, y compris un système de traitement de textes en arabe, élaboré par S3I

La société offre également des programmes de formation pour les clients.

En termes généraux, la répartition actuelle des ventes des produits de la société se présente comme suit :

Matériel et systèmes d'exploitation	80
Entretien	12
Logiciel	6
Formation	2
TOTAL	100

S3I a cessé le développement de logiciels en interne en 1990. Ses ventes de matériel ont chuté sans interruption depuis.

MARCHES

Les ventes de la société se limitent au marché intérieur, hautement compétitif caractérisé par des marges bénéficiaires étroites et en diminution, et touché par la récession découlant de la sécheresse qui dure depuis trois ans et qui affecte l'intégralité de l'économie marocaine.

S3I a toujours eu une excellente relation avec le secteur public en raison de son rapport avec les pouvoirs publics. La société a donc tiré la plupart de ses recettes de ce secteur, ses deux plus grands clients étant le ministère des Finances et celui de l'Education.

Sa performance dans le secteur prive n'a jamais été vigoureuse, pour des raisons détaillées ci-dessous.

Au début des années 80, il semblait y avoir un marché potentiel important pour le logiciel de traitement de textes en arabe de la société. Ce facteur n'est plus, en raison de l'absence de marketing efficace et l'apparition d'autres produits, plus concurrentiels.

Les ventes de S3I au premier semestre de 1993 ont chuté par rapport aux années antérieures, en raison des compressions budgétaires de l'Etat, à la suite de la diminution des recettes publiques pour cause de récession.

Ce nonobstant, la direction de S3I estime que la demande intérieure de ses produits et services connaîtra une reprise parallèle à celle de l'économie, et qu'il existe également des marchés au potentiel intéressant pour ses capacités logicielles en Libye, en Tunisie et sans doute dans d'autres pays d'Afrique francophone, bien qu'il faille développer ces derniers.

CONCURRENTS

S3I est à l'heure actuelle le seul assembleur et fournisseur marocain d'ordinateurs et de matériel connexe, bien qu'il existe d'autres sociétés marocaines qui remplissent les fonctions d'agents de fournisseurs étrangers. En outre d'un nombre croissant de sociétés étrangères commencent à vendre directement sur le marché marocain, et Digital Equipment en est un exemple.

Il existe également un certain nombre de particuliers et de petites entreprises sur le marché gris, qui vendent des logiciels piratés et qui procèdent du développement de systèmes à titre indépendant. Cette situation contribue à la compétitivité du marché du secteur privé. Selon la direction de S3I, cette situation ne s'atténuera pas à l'avenir.

Selon la direction de S3I, la société garde une capacité de maintien de sa part (10%) du marché public, de traitement de données, qui recouvre les unités centrales - secteur où S3I n'est pas en concurrence - tout en se préoccupant de sa capacité à court et long terme en matière de concurrence sur le marché privé.

DIRECTION

Le directeur général de S3I, M. Mohammed Aziz Der est entré dans la société en 1985, en qualité d'ingénieur informaticien. Il a pris le poste de directeur général en 1988. Il a un diplôme d'électronique de l'université de Grenoble.

En vertu de l'organisation de la direction de S3I, les directeurs des Ventes et du Marketing, de la Production, du Développement logiciel, des Finances et de l'Administration relèvent directement du directeur général.

MAIN D'OEUVRE

A la suite d'une série de compressions de personnel, où la société a licencié un certain nombre d'ingénieurs informaticiens et de spécialistes du développement logiciel, compétents, ses effectifs sont passés de 35 (1989) à 25 (juillet 1993), répartis comme suit :

	Nombre
Direction	2
Finances et personnel	3
Achats	3
Ventes et marketing	6
Production et assemblage	11
Soutien logiciel et formation-clients	0
TOTAL	25

VENTES ET MARKETING

La stratégie des ventes de S3I vise la vente directe aux clients. Les cinq responsables des ventes et du marketing, y compris le directeur des ventes, sont répartis à l'heure actuelle entre Rabat et Fès, à la suite de la fermeture des bureaux de Casablanca au début de 1993.

Puisque la majeure partie du négoce de S3I se situe dans le secteur public, la plupart de ses activités de vente et de marketing se déroulent à Rabat.

La société assure le service après-vente auprès des clients, y compris l'entretien et le soutien ponctuels prévus dans les programmes de garantie.

ACHATS

S3I emploie un directeur des achats, qui travaille en collaboration étroite avec le directeur général.

Les achats constituent une fonction importante au sein de la société car, au Maroc, les coûts indirects et les frais de personnel relativement bas, et l'activité de la société se limite à l'assemblage et au re-conditionnement du matériel acheté à l'étranger, et elle est donc fortement assujettie à la compétitivité de ses fournisseurs.

Les fournisseurs réguliers de la société effectuent des mises à jour de leurs produits et de leurs prix. Le directeur général maintien un contact étroit avec les fournisseurs et procède à des mises à jour régulières des besoins d'achats de la société. Les résultats sont incorporés dans les plans d'achats trimestriels, administrés au jour le jour par le directeur des Achats.

SCHEMAS DE RENTABILITE

Les ventes et la rentabilité de la société depuis sa création se présentent comme suit :

(Milliers de DH)	Chiffre d'affaires	Résultat net
1986	7,2	0,1
1987	12,6	0,5
1988	13,6	0,4
1989	18,7	0,1
1990	14,1	-0,9
1991	10,3	-1,8
1992	8,3	-2,6
1993 au 31 juillet	1,7	non disponible

S3I a atteint des niveaux de rentabilité moyen au milieu des années 80. Sa performance depuis 1989, l'année de son meilleur chiffre d'affaires, s'est fortement détériorée, reflètant en partie son incapacité à développer et à consolider sa position concurrentielle dans le secteur privé.

En particulier, sa performance depuis 1991, se caractérise par une chute en flèche des ventes et des pertes accrues qui ont rapidement épuisé ses réserves de capital et de liquidités. Selon la direction, S3I se trouve sur le point de fermer ses portes.

PLAN STRATEGIQUE

Le plan stratégique de la société, préparé en 1989, était axé sur la nécessité d'atténuer la dépendence de la société sur le secteur public et d'élaborer des produits et des services commerciaux permettant d'instaurer une présence compétitive et efficace dans le secteur privé.

Selon la direction de S3I, elle aurait pu atteindre cet objectif si elle avait reçu le soutien financier qui lui était nécessaire. La réussite initiale de la société à un niveau important de ventes dans le secteur privé, en 1989, semble confirmer ce fait. La chute ultérieure de S3I tend également à confirmer les craintes de la direction quant aux conséquences d'une dépendence continu et exclusif sur le secteur privé.

Toujours selon la direction de la société, il est essentiel de développer une présence compétitive solide dans le secteur privé. Elle reconnaît toutefois l'obsolescence de la stratégie proposée ne 1989, qu'il faudrait totalement redéfinir pour que la société puisse réussir sur le marché actuel qui se caractérise par une concurrence acharnée, des volumes de ventes décroissants et le resserrement des marges bénéficiaires.

En s'appuyant sur les tendances et l'expérience européennes, notamment en France, qui, selon la direction de S3I, sont en général reproduites au Maroc, la stratégie la plus efficace pour la société serait d'élaborer des capacités lui permettant d'entrer dans des créneaux spécialisés, à hautes marges bénéficiaires, qui compléteraient ses compétences techniques et de marketing perçues. La direction de S3I a identifié trois créneaux commerciaux potentiels.

1. Télécommunications

Selon la direction de la société, il existe une forte demande, en croissance, au Maroc en matière de matériel, de logiciels et de services de soutien dans le domaine des combinaisons télécommunications / ordinateurs, par exemple les messageries électroniques, modem / fax informatiques, etc.

S3I oeuvre déjà dans ce secteur et il s'agirait, selon la société, d'un secteur solide, en forte croissance dans le secteur privé et S3I serait bien placé pour l'exploiter.

2. Contrôle de procédé

Il existe également un marché industriel croissant, au Maroc, en ce qui concerne le contrôle de procédé par micro et mini ordinateur et les systèmes de contrôle numérique. Selon le directeur général de S3I, nombre des systèmes de ce type en vente au Maroc à l'heure actuelle n'offrent pas toujours une bonne concordance avec les impératifs marocains. Selon lui, S3I dispose déjà ou pourrait acquérir et développer des capacités supplémentaires pour lui permettre d'être un concurrent sérieux dans ce secteur.

3. Développement de logiciels spécialisés

S3I a acquis une expérience considérable en matière de développement de logiciels spécialisés jusqu'en 1990, date à laquelle la direction a décidé de mettre fin au développement de logiciels en interne, par mesure d'économie.

S3I n'a plus aujourd'hui qu'un seul programmateur, mais selon le directeur général, il serait facile de recruter de bons programmateurs au Maroc, et S3I pourrait ré-intégrer sans difficulté ce domaine et développer une activité intéressante. Selon le directeur général, S3I dispose déjà, ou pourrait constituer sans difficulté, des compétences techniques et de marketing convenant mieux aux impératifs des utilisateurs marocains que ceux de ses concurrents maroccains et étrangers.

Toujours selon le directeur général, S3I pourrait constituer une présence compétitive solide dans ces secteurs, si la société recevait le capital nécessaire.

A notre avis, il s'agit peut-être d'une évaluation trop optimiste compte tenu du coût du développement de logiciels et de la nature extrêmement compétitive du marché des logiciels, dans son ensemble.

EVALUATIONS

La SNAE a effectué une expertise des principaux éléments de l'actif de la société. Cette expertise a donné les valeurs vénales suivantes :

Terrains et batiments	550.000 DH
Matériels	435.000 DH
Droit au baux	350.000 DH

Le détail de ces valeurs se trouvent dans le rapport de la SNAE qui n'était pas disponible au moment de la rédaction du présent rapport.

LIQUIDITES

S3I semble avoir sévèrement manqué de fonds de roulement, destinés à une exploitation et à une croissance normales, depuis sa création, en 1985. Sa situation de trésorerie actuelle, à l'issue de trois ans et demi de baisse des ventes, est déséspérée.

Son niveau actuel de dépenses (salaires, loyers, services essentiels, services publics, fournisseurs) provoquent un cash flow négatif de 100.000 DH par mois en moyenne. Les intérêts courus et impayés de la dette bancaire représentent également en moyenne 100.00 DH par mois.

BILAN ET CARACTERISTIQUES FINANCIERES

Les états financiers les plus récents de la société, en date du 31 décembre 1992, ont été soumis à une analyse par un commisaire aux comptes. Nous ignorons les détails et l'ampleur de cet audit, mais il semblerait qu'il n'ait pas constitué un audit intégrale, dans le véritable sens du terme.

Nous recommandons aux propriétaires de S3I de procéder avec extrême prudence quant aux décisions concernant la situation de la société pour tenter de régler son passif, ou de disposer de son actif, en l'absence d'un audit complet et exhaustive par un cabinet d'experts-comptables indépendants.

Les états financiers de la société, en date du 31 décembre 1992 ont été critiqués par le commissaire aux comptes, car certains éléments seraient incomplets, obsolètes et ne correspondraient pas à une préparation conforme aux principes comptables généralement acceptés.

Les états financiers fournis par S3I indiquent qu'à l'issue de trois ans de pertes, la société aurait une situation nette positive, au 31 décembre 1992, de 1,5 million de DH environ.

Selon nous, les pertes qui devront continuées en 1993, et se monteront à près de 200.000 DH par mois (y compris les frais financiers), auront réduit la situation nette à zéro dès juin 1993.

A notre avis, on peut présumer que S3I a une situation nette négative aujourd'hui et qu'elle est donc en faillite.

Cette situation indique non seulement que les actionnaires ont perdu leur investissement, et elle abouti à des risques supplémentaires pour l'ODI.

S3I a un passif garanti et non garanti important y compris, selon nous, plus de 5,5 millions de DH de dette bancaire et d'intérêts débiteurs cumulés. La plus grande partie de cette dette bancaire relève de garanties accordées par l'ODI.

Au cas où S3I serait mise en liquidation, les risques de l'ODI dans le cadre de ces garanties seront affectés par l'importance des sommes réalisées lors de la vente des éléments d'actif de S3I. L'estimation de la situation nette réelle de S3I fournira une indication de l'ampleur de ces risques. A notre avis, selon les informations qui nous ont été fournies, ces risques sont de 100%.

Selon les informations fournies (y compris l'expertise SNAE), la situation nette réelle de la société, au 30 juin 1993, avant toute provision de sur-évaluation de stock, ou de comptabilisation incomplète du passif, était négative de l'ordre de -3,2 millions de DH et aurait augmenté depuis.

La base de notre estimation, présentée en détail à l'annexe C, comprend une étude plus fouillée des éléments importants d'actif et de passif de la société, y compris le passif hors bilan que nous avons pu cerner.

Il convient de souligner que nos estimations quant à la situation réelle de l'actif et du passif de la société, et les ajustements suggérés, se fondent sur les informations orales et écrites qui nous ont été remises. Il s'agit d'estimations d'ordres de grandeur et elles sont présentées pour appuyer le Ministère de la Privatisation et l'ODI dans des décisions quant à la disposition de la participation de l'ODI dans la société et au règlement des ses garanties bancaires et autres engagements éventuels.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Nous sommes au courant des discussions engagés concernant les options de réorganisation et de refinancement de S3I pour que la société puisse continuer ses activités à titre d'entreprise viable. Nous reconnaissons qu'il s'agit d'une possibilité, mais qu'il est peu probable qu'elle se réalise.

Il est vrai que la société a obtenu un certain degré de réussite dans le passé et que sa situation actuelle résulte, en partie, d'un manque de capital pour soutenir son développement, au cours des phases critiques de démarrage et de croissance.

On peut également préciser que la chute en flèche des ventes en 1993 découle en fait du ralentissement sévère des commandes du secteur public, auquel S3I est fortement assujettie, et non pas d'un manquement de la société. En dépit de ce fait, il est possible que la société ait un avenir éventuellement prometteur, en tant que société marocaine fournissant des produits et des services de technologie de pointe, aux secteurs public et privé, sur un marché intérieur en expansion, dès que l'économie marocaine sortira de la récession actuelle.

Nous n'ignorons pas, non plus, que le marché national des micro-ordinateurs et des produits et services connexes est extrêmement compétitif, peu structuré et fluide.

L'investissement initial pour entrée sur ce marché est relativement bas, et les concurrents comprennent d'importantes sociétés étrangères et leurs agents, d'autres fournisseurs indépendants de matériel et de logiciels, un certain nombre de fournisseurs de produits légitimes ou de contrebande et un grand nombre d'indépendants du marché gris ou noir.

Il s'agit d'un marché extrêmement compétitif. Si l'expérience dans d'autres pays peut servir d'indication, seuls une poignée de sociétés, les plus capables et combatives, seront assurées de survivre et de durer. A notre sens, il est tout à fait improbable que S3I soit l'une de ces sociétés, au vu de plusieurs facteurs : baisse des ventes et autres pertes récentes, réputation endommagée, licenciement du personnel qualifié, structure organisationnelle et managérial onéreuses.

A notre avis, la société serait plus à même d'échouer et les scénarios d'association avec des fournisseurs étrangers de second rang, pour redresser la société, relèvent d'un espoir sans fondation.

Une relation solide (y compris une participation importante au capital social) avec un fournisseur étranger de premier plan, prêt à fournir des ressources financières et un accès à une technologie de pointe, constituerait une proposition différente. Toutefois, il est peu probable que cela se fasse, puisque S3I n'a rien à offrir qui ne puisse être offert, ou proposé, par plusieurs autres groupes, de compétence égale ou meilleure, au Maroc.

S3I a en général bénéficié d'une solide position commerciale dans le secteur public, au Maroc. Toutefois, si l'on s'informe sur la nature et le potentiel de ce secteur aujourd'hui, l'on sait qu'il constitue un domaine indésirable en raison des antécédents de mauvais payeurs des clients publics. La société a souvent dû attendre plusieurs mois, et parfois plus d'un an, pour que l'Etat lui règle ses factures.

Dans ces circonstances, une vente importante à un organisme public pourrait s'avérer être une réussite avec des conséquences funestes pour un vendeur à court de fonds de roulement, dans l'obligation de régler 16% d'intérêts sur des fonds empruntés, et devant absolument obtenir un règlement opportun et ponctuel.

La situation de la société n'est pas tempérée par sa situation financière. Le règlement de ses obligations envers ses employés, ses créanciers garanties ou non, même s'ils s'agit de l'intégralité de ces dettes, ne suffira pas - à notre aviss - pour inciter pour les investisseurs potentiels à lancer ou relancer une nouvelle entreprise.

Nous n'avons été informé d'aucune offre d'achat concernant S3I, ni ses éléments d'actifs. Si aucune offre n'a été reçue, nous recommandons la fermeture et la liquidation de la société.

ANNEXE A

ANNEXE A - RESUME DES RESULTATS 1986-93

S3I

(EN MILLIONS DE DH)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 AU 31 JUILLET*
CHIFFRES D'AFFAIRES	7.2	12.6	13.6	18.7	14.1	10.3	8.3	1.7
FRAIS DE PERSONNEL	1.9	2.5	3.4	3.1	3.2	3.0	N/D	N/D
RESULTAT D'EXPLOITATION	0.1	0.6	0.2	0.4	(1.5)	(0.6)	N/D	N/D
RESULTAT NET	0.1	0.5	0.4	0.1	(0.9)	(1.8)	(2.6)	N/D

Source: DIRECTION FINANCIERE S3I
N/D = NON DISPONIBLE

*ESTIMATION PRELIMINAIRE

ANNEXE B

Compte de resultat	31/12/92
Chiffre d'Affaires	**8,387,690**
Ventes marchandise	6,765,969
Ventes services	1,621,721
Depenses	**7,223,982**
Variation de stock	1,929,303
Achats MP, marchandises,etc	2,267,512
Frais de personnel	1,991,096
Impots et taxes	24,386
TFSE	334,321
Transport et deplacements	243,179
Frais divers de gestion	264,480
Ammortissements	169,705
Resultat d'exploitation	**1,163,708**
Frais financiers	1,365,239
Provisions	0
Resultat net d'exploitation	**-201,531**
Autres pertes et profits	193,895
Pertes exceptionnelles	-169,033
Impots sur les societes	0
Resultat net	**-176,669**

BILAN 31/12/92

Actif		**Passif**	
Terrains	0	Capital	5,000,000
Constructions	341,136	Reserves	0
Materiel et outillage (dont 94 K de vehicules	98,431	Report a nouveau	-3,319,725
Mobilier, agencements, installations	330,875		
Prets a >1 an	15,105		
Depots et cautionnements	38,797	***Situation nette***	1,680,275
Immobilisations	824,344		
		Dette a long terme	1,963,550
Stocks (marchandises)	2,697,778	Provision pour pertes et charges	0
Stocks (produits finis)	635,970		
Comptes clients	10,440,000	Fournisseurs	665,220
Debiteurs divers	59,768	Autres creanciers	5,119,200
Avances	504,285	Comptes courants associes	2,591,615
Caisse	635,586	Compte regularisation du passif	295,846
		Bons, oblig, emprunts, effets a payer	2,176,215
Actif circulant	14,973,467	Banques	1,482,560
Perte de l'exercice	176,670	***Passif a court terme***	12,330,656
Total de l'Actif	**15,974,481**	**Total du Passif**	**15,974,481**

ANNEXE C

ANNEXE C: Analyse du bilan fondée sur les informations disponibles

ACTIF : (au 31.12.92)

1. Terrains 0 DH

S3I jouit d'une option qui lui confère des droits sur un site de 1,500 mètres carrés dans un parc industriel à Takedoun dans la banlieue de Rabat. Selon nos informations, la valeur de ces terrains, au moment de l'achat en 1985, était de 70 DH le mètre carré, moyennant un versement initial de 5%. Depuis lors, sa valeur a nettement augmenté. Nous ne savons pas si la société d'expertise SNAE a évalué cet option. Il faudra se referer à leur rapport détaillé pour le savoir.

S3I jouit également des droits d'immobilier commercialisable sur les locaux de bureaux loués à Rabat et à Fès, ainsi que sur la villa louée dans la banlieue de Rabat servant à l'assemblage de produits et aux activités de service. La SNAE a évalué ces droits au baux à 350.000 DH.

2. Constructions, équipement et autre actif 770.000 DH

Ce solde représente la valeur comptable nette totale des constructions inachevées, du matériel et de l'équipement, ainsi que du mobilier et équipement des bureaux. Les valeurs comptables pertinentes, conjuguées à l'amortissement cumulé, sont indiquées ci-dessous :

	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Immobilisation en cours	341.136	-	341.136
Equipements et outils	6.758	- 2.262	4.316
Mobilier et agencements	1.010.158	- 679.043	330.875
Véhicules	355.790	- 261.043	94.116
TOTAUX	1.712.790	- 942.348	770.442

Etant donné que les immobilisations en cours afférentes à la construction de S3I resté inachevée n'ont aucune valeur, il convient, à notre sens, de les passer en charges.

La SNAE a estimé une valeur d'utilisation des matériels, mobilier, et vehicules de la société de 435.000 DH, soit 5.963 DH de plus que leur valeur nette comptable.
Nous soulignons également que selon l'auditeur, le coût d'une voiture, 90.954 DH, a été comptabilisé comme un achat de bien immobilisé, alors qu'il aurait dû être comptabilisé comme véhicule loué.

Etant donné qu'une proportion importante du bail global afférent au véhicule semble avoir été versé en 1992, i.e., 41.583 DH, (nous présumons l'existence d'un passif compensateur pour les paiements non effectués, inscrit au moment de l'enregistrement original et inexact, selon lequel il s'agissait d'un bien immobilisé), nous jugeons que l'incidence de la mauvaise comptabilisation au moment de la transaction n'est pas importante dans ce cas.

3. Participations, dépôts et cautionnements 54.000 DH

Ce solde représente un prêt de 15.000 DH à un ancien salarié et 39.000 DH de dépôts auprès des services publics censés être entièrement recouvrables.

4. Stocks de marchandises 2.698.000 DH

Selon de Directeur général de S3I, ce solde représente les stocks de pièces détachées et de composants. Il confirme qu'une proportion importante de ces stocks est obsolète et qu'elle a été passée en charges à 50% environ, soit 0,6 million de DH. L'ampleur du solde restant, i.e., environ 2 millions de DH, nous paraît curieuse, et nous supposons qu'il conviendra de passer en charges les stocks morts ou lents à vendre, bien que nous n'ayons pas tenté de vérifier cette observation.

5. Stocks de produits finis 636.000 DH

Selon nos informations, ce solde représente les stocks d'ordinateurs assemblés et démontés de S3I. Nous supposons que ces stocks ont été un peu réduits depuis le 31 décembre 1992, et n'avons pas de raison pour penser qu'il convient de l'ajuster davantage.

6. Comptes clients 10.440.000 DH

Selon le Directeur général de S3I, un solde aussi important est normal en fin d'année car les services publics, les clients les plus importants de S3I, ont l'habitude de passer la majorité de leurs commandes en fin d'année. En outre, ces services sont lents à payer, souvent avec quatre ou de cinq mois de délai.

Nous avons examiné les listes détaillées des comptes clients non payés de S3I au 31 juillet 1993. Nous soulignons qu'un solde supérieur à 2,3 millions de DH remonte à 1991, ou à une date antérieure. Cela équivaut à 25% des comptes clients non payés de S3I au 31 juillet 1993. A notre sens, ces montants ne sont plus recouvrables. Nous nous attendons à d'autres montants irrécouvrables en 1992 et en 1993.

Afin de pouvoir estimer la situation nette réelle au 30 juin 1994, nous proposons, donc, d'inclure un ajustement de 3 millions de DH, équivalent à une provision d'environ 29% du solde impayé de ces comptes clients.

7. Débiteurs divers 60.000 de DH

Selon les détails fournis dans le rapport du commisaire aux compte en 1992, les débiteurs divers représentent 39.000 DH d'acomptes sur les salaires et 21.000 DH de comptes de régularisation, probablement pas recouvrés, et à notre sens il convient de prévoir une réserve de 100%. Dans ce sens, nous proposons un ajustement de 60.000 DH lors de l'estimation de la situation nette réelle de S3I au 30 juin 1993.

PASSIF : (au 31.12.92)

1. Dette à long terme 1.964.000 DH

Ce solde représente les montants payables sur deux prêts consentis en 1986 par un consortium de banques : un prêt de dix ans de 2.380.000 DH et un prêt de sept ans de 1.200.000 DH. Les deux prêts ont été consentis à 14%. Au 31 décembre 1992, 1.679.000 DH avaient été remboursés.

2. Comptes fournisseurs 665.000 DH

Ce solde représente les montants payables aux différents fournisseurs de biens et de services.

3. Autres créanciers, impôts et taxes 5.119.000 DH

Le rapport du commissaire aux comptes indique que ce montant représente surtout la TVA non payée s'élevant à 2.226.000 DH, des cotisations de la sécurité sociale et des charges sociales de 2.020.000 DH. Il comprend 257.000 DH de salaires restés impayés et 608.000 DH d'autres créanciers non payés.

Dans son rapport, le vérificateur légal souligne que S3I n'a pas de provision adéquate pour les cotisations de la sécurité sociale, les impôts sur les revenus et les taxes de solidarité. Nous n'avons pas tenté de calculer le montant de cette dette supplémentaire, mais nous le supposons important, surtout si la société est passible d'amendes pour retard de paiement et autres violations des lois fiscales .

4. Comptes courants associés 2.592.000 DH

Ce solde représente les comptes de Salima Holdings et de l'ODI. Selon les responsables de S3I, il n'existe pas d'accord officiel sur les taux d'intérêt à payer sur ces comptes.

5. Comptes de régularisation du passif 295.000 DH

Nous n'avons pas réussi à avoir un détail de la composition de ce solde. En nous fondant sur d'autres informations fournies, nous supposons qu'il comprend des montants payables à Salima Holdings et à l'ODI et que ces montants avaient nettement augmenté, de 300.000 DH peut-être, à la mi-1993. Nous proposons d'inclure un ajustement de ce montant dans l'estimation de la situation nette réelle de S3I.

6. Bons, obligations, effets à payer 2.176.000 DH

Selon nos informations, ce solde, au 31 décembre et au 30 juin 1993, comprenait 2.119 DH de prêts et d'avanaces sur marchandise, ainsi qu'un crédit pour l'achat d'un véhicule se rapportant, semble-t-il, à la transaction comptable mal effectuée décrite au cours de notre discussion sur les biens immobilisés.

7. Banques 1.483.000 DH

Ce solde représente le solde des découverts bancaires non remboursés payables à un consortium de banques. Les intérêts payables portent un taux annuel de 14%.

8. Passif hors bilan

Le seul engagement hors bilan que nous ayons identifié en nous fondant sur les informations fournies, et à la suite de nos entretiens avec les responsables de S3I, a trait aux indemnités de licenciement, estimées par la direction à 443.000 DH.

Le récapitulatif de l'incidence des ajustements potentiels estimés de la situation nette de S3I, soulignés aux paragraphes précédents, figure ci-dessous :

	DH milliers
Capitaux propres (situation nette) selon le bilan du 31 décembre 1992	1.504
Ajustements favorables	
Terrains, batiments, et droits aux baux (par rapport a la valeur nette comptable)	659
Matériels (par rapport à leur valeur nette comptable)	6
Total	2.169
Ajustements défavorables	

Pertes d'exploitation estimées : 1 janvier au 30 juin 1993	(1.200)
Imputation à l'exercice des travaux de construction en cours	(341)
Provision pour stocks-marchandise	0
Provisions pour clients douteux	(3000)
Provisions pour débiteurs divers	(60)
Montants supplémentaires supposés fournis par l'ODI et Salima Holdings	(300)
Provision insuffisante pour cotisations de la sécurité sociale et autres taxes	0
Obligation d'indemnités de licenciement payables aux salariés	(443)
Total	(5.344)
Grand total	(3.175)

Nous estimons, donc, sur une base "sans engagement" que la situation nette réelle de S3I, au 30 juin 1993, est un solde négatif de l'ordre de (3.2) millions de DH, avant la prise en compte des ajustements permettant de mettre en place des provisions supplémentaires afférentes aux stocks surévalués ou aux provisions insuffisantes pour les cotisations de la sécurité sociale et autres taxes.