

Bourse de Casablanca: Indicateurs

MASI

clôture	10 402,09
perf.Q1 2009	-5,30%
perf. 2009	-5,30%

MADEX

clôture	8 525,92
perf.Q1 2009	-5,91%
perf. 2009	-5,91%

Capitalisation en MAD

au 31/03/2009

508 460 311 706,00

Volumes

Marché Central	26 389 469 441,60
Marché de Blocs	27 040 207 869,36
Introductions	-
Offres Publiques	165 720 800,00
Transferts	32 013 157,80
Apports	2 192 142 087,00
Aug de capital	4 999 967 210,00
TOTAL	60 819 520 565,76

Secteurs cotés : Le Palmarès

5 Plus Fortes Hausses

Secteur	variation Q1
Transport	25,57%
Chimie	22,41%
Boissons	21,83%
Agroalimentaire	14,09%
Services aux Collectivités	12,86%

5 Plus Fortes Baisses

Secteur	variation Q1
Stés de Portefeuille Holding	-14,30%
Ingénierie et Biens d'Equip. In	-12,56%
Assurances	-11,01%
Bât. et Mat. De Construction	-10,27%
Industrie Pharmaceutique	-9,00%

Points Clés

Evolution en dents de scie de l'indice général de la Bourse de Casablanca MASI: Une contre performance de -5,30% au terme du T1 2009.

Ralentissement de l'activité du Marché: Les transactions affichent des volumes d'affaires en baisse de 23%, tous compartiments confondus.

Performances sectorielles plutôt baissières: Elles ont été comprises entre -14,30% pour les Conglomérats et 25,57% pour le Secteur des Transports.

Une croissance bénéficiaire 2008 en-deçà des attentes des investisseurs: Une masse bénéficiaire en baisse de 3% à 26,36 MMDH: Managem et Samir affichent des déficits de l'ordre de 597 MDH et 1 196 MDH respectivement.

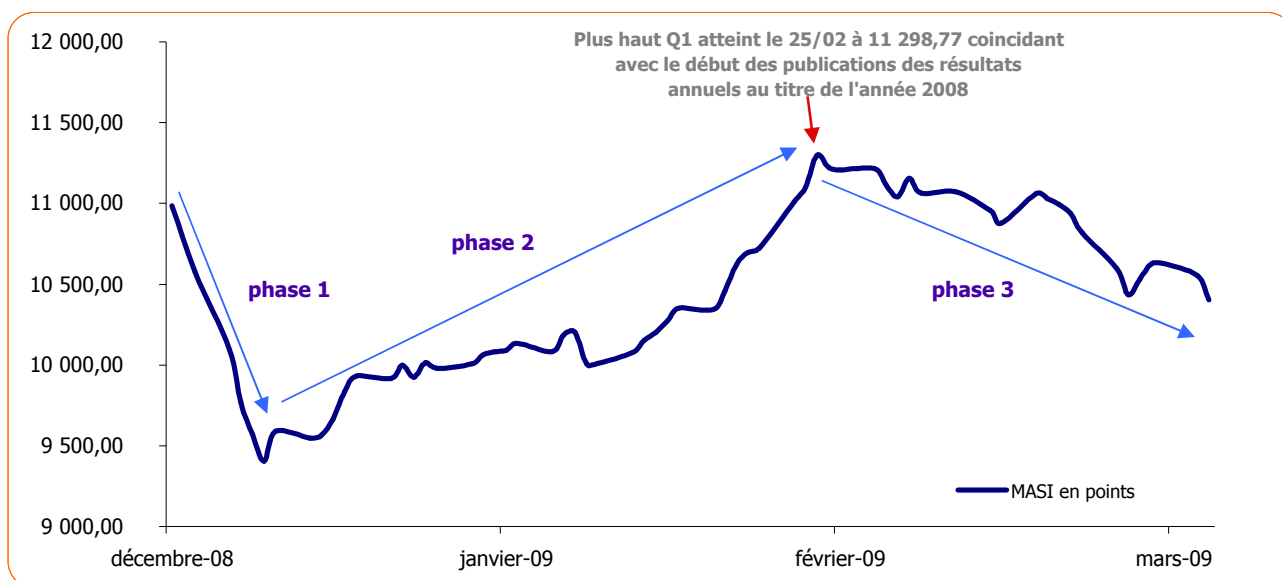
Les Assurances et les Conglomérats, autres gros contributeurs à la décélération des bénéfices (-37% et -34% de variation de leurs RN Consolidés).

Le marché traite à 24,1x ses bénéfices: Les valeurs actions qui s'écartent du Marché sont CGI (P/E 2008 de 90,3x), BMCE (P/E 2008 de 43,0x), ADI (P/E 2008 de 29x) et Addoha (P/E 2008 de 24x).

Le marché retraité de ces quatre valeurs afficherait un P/E 2008 de 16,0x.

Le DY du marché se situe à 4,4% et le ROE à 25% pour 2008 contre 26,5% en 2007.

Commentaire de Marché



Le MASI affiche au terme du premier trimestre 2009 une contre performance de 5,30% à 10 402,09 points. Le graphique ci-dessus montre clairement que l'évolution de l'indice MASI tout le long du trimestre écoulé s'est caractérisée par trois phases:

Une première phase, fortement baissière, à l'issue de laquelle l'indice a lâché 14,37% de sa valeur pendant les 5 premières séances de cotation dudit trimestre.

Ainsi, le MASI clôture la journée du 8 janvier en touchant son plus bas niveau à 9 405 points, pratiquement semblable à celui atteint en décembre 2006!

Une deuxième phase caractérisée par un fort rebond technique entamé dès le 9 janvier.

Le MASI a pratiquement atteint le niveau des 11 300 points le 25 février, correspondant au plus haut de cette phase.

Ce niveau des 11 300 points correspond au haut du canal baissier du cycle ainsi qu'au retracement Elliottiste de la grande vague haussière B.

Pendant cette phase, le MASI a réussi à récupérer tout ce qu'il a perdu pendant la phase précédente et a affiché une performance annuelle positive de +2,86% (25/02/2009).

La troisième phase a débuté le 09/03/2009, date à laquelle le MASI a commencé à afficher des signes d'essoufflement en cassant la barre des 11 000 points (clôture à 10 957,11 le 12 mars dernier).

Au 31/03/2009, le MASI a atteint 10 402,09 points à la clôture du 31/03/2009 et sa performance YTD était de -5,30%.

En définitive, nous pensons que l'évolution du marché de la Bourse de Casablanca pendant le premier trimestre de l'année 2009 traduit essentiellement l'inquiétude des investisseurs quant à l'évolution de l'économie marocaine dans un climat de crise économique-financière mondiale, et donc une anticipation de résultats en-deçà des estimations faites par les analystes financiers de la place.

Q1 2009

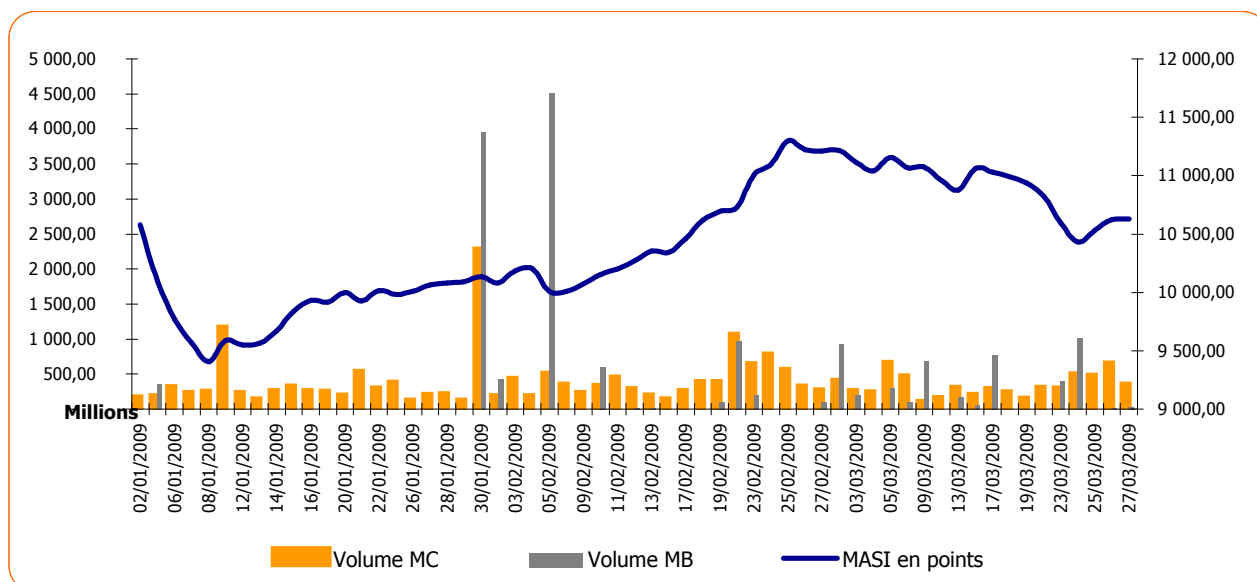
Volumes traités

Le volume global (tous compartiments confondus) drainé sur le marché actions au titre du premier trimestre 2009 s'inscrit en baisse à 61 MMDH contre un volume de 87,2 MMDH enregistré pendant la même période de l'année précédente, soit une diminution de l'activité de 30%.

Par compartiment, le marché central a enregistré un volume d'affaires de 26,4 MMDH contre 54,20 MMDH en T1 2008, soit une régression de l'ordre de 51%.

Sur le marché de blocs, les transactions ont totalisé 27 MMDH contre 25,8 MMDH en T1 2008, soit une amélioration du volume de 5%.

Sur ce dernier compartiment, la bancaire BCE, le holding ONA et l'immobilière CGI ont été les valeurs les plus actives avec l'enregistrement d'opérations exceptionnelles dont les volumes respectifs étaient de 2,30 MMDH, 338 MDH et 227 MDH.



Top 10 des Valeurs Actives sur le Marché Central (Q1 2009)

ADDOHA	4,76 MMDH	+8,37%
CGI	3,50 MMDH	-17,24%
IAM	2,60 MMDH	-1,23%
BMCE	2,30 MMDH	-17,58%
ATTIJARIWABA BANK	1,77 MMDH	+4,85%
BCP	1,00 MMDH	+6,71%
ONA	994 MDH	-17,14%
DELTA HOLDING	516 MDH	-2,10%
LABEL VIE	219 MDH	-4,00%
COSUMAR	120 MDH	+16,78%

Marché Central	26,4 MMDH	-5,30%	MASI
-----------------------	------------------	---------------	-------------

Performances Sectorielles *

Les secteurs cotés à la BVC ont pour la plupart clôturé le premier trimestre 2009 en baisse, en particulier les holdings, les assurances et les BTP. Les performances sectorielles ont été comprises entre -14,30% pour les conglomérats et 25,57% pour le secteur des transports. Les plus mauvaises performances reviennent aux secteurs des sociétés de portefeuille, des bâtiments et matériaux de construction et des banques.

Ainsi, les holdings ONA, SNI, Delta Holding et Zellidja (plus de 10% de la capitalisation boursière globale) affichent une perte de -14,30% pour un volume total de 1,9 MMDH. ONA est celle qui contribue le plus à cette contre performance avec -17,14%.

Le secteur des Bâtiments et Matériaux de Construction (7,5% de la capitalisation boursière totale) représenté par les sociétés Ciments du Maroc, Holcim, Lafarge Ciments, Sonasid, Aluminium du Maroc et Mediaco, enregistre une contre performance de -10,27%, à mettre sur le compte des cimentières, plus spécialement Ciments du Maroc (-32%) et Holcim (-12,68%).

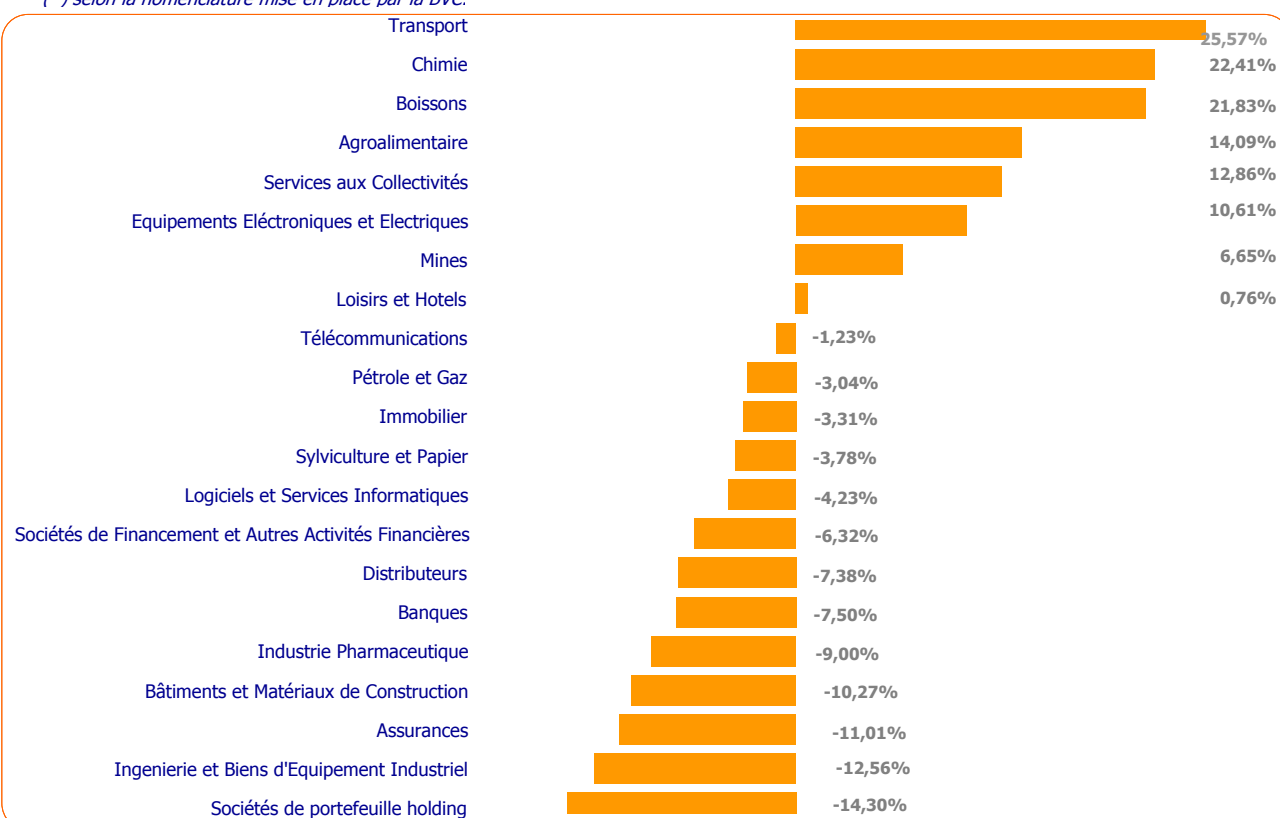
Ceci s'explique essentiellement par l'anticipation d'une baisse au niveau des ventes de ciment à l'échelle nationale à cause du ralentissement constaté au niveau de la demande du secteur de l'immobilier, et pour des raisons techniques notamment à cause de la gêne ressentie au niveau de la circulation dans les régions ayant connu de fortes précipitations.

Dans le même sens, le secteur des Banques, représentant près de 30% de la capitalisation boursière totale, s'est replié de 7,50%. Cette mauvaise performance est à attribuer essentiellement à BMCE BANK qui lâche 17,58%.

Il est important de rappeler que les banques marocaines ne sont pas touchées par la crise des crédits à risque ou subprimes à l'image de leurs consoeurs aux Etats Unis et en Europe.

Néanmoins, BANK AL- MAGHRIB a décidé de renforcer davantage les dispositifs prudentiels de ce secteur. Ainsi, il a décidé de relever le ratio de solvabilité des banques de 8 à 10% à compter de fin décembre 2008 avec un objectif d'atteindre 12% en 2010, d'où le bal des émissions d'emprunts subordonnés lancé par toutes les banques de la place, et considérés par BAM comme étant des quasi fonds propres.

(*) selon la nomenclature mise en place par la BVC.



Q1 2009

Croissance Bénéficiaire 2008

Les sociétés cotées ont affiché au titre de l'exercice 2008 une croissance bénéficiaire en-deçà des attentes des investisseurs.

En effet, la masse bénéficiaire dégagée en 2008 a totalisé 26,36 MMDH contre 27,20 MMDH l'année précédente, soit une baisse de 3,09%. Ce constat est loin des réalisations des années 2006 et 2007 au titre desquelles les sociétés nous ont habitué à des croissances beaucoup plus importantes de l'ordre de 25% en moyenne.

Cette décélération est à mettre, entre autres, sur le compte des valeurs Managem et Samir (secteurs Mines et Pétrole & Gaz) qui affichent des déficits de l'ordre de 597 MDH et 1 196 MDH respectivement.

Le résultat déficitaire de Managem s'explique par (i) un repli des cours des métaux au second semestre 2008 essentiellement le cobalt, le cuivre, le zinc et le plomb, (ii) un renchérissement des intrants notamment pour les réactifs dont l'acide sulfurique qui a enregistré une hausse de son prix de 50% par rapport à l'année 2007, (iii) une baisse de la parité MAD/USD (-13% pour 2008) et (iiii) la constatation d'une charge de l'ordre de 200 MDH liée aux engagements de couverture sur les productions prévisionnelles de l'or de la mine d'Akka.

Le résultat négatif de la Samir trouve son origine dans l'exploitation, car malgré une hausse importante de son chiffre d'affaires (41 572 MDH contre 31 364 en 2007, soit une progression de 32,55%), la société affiche une variation de stocks négative de 667 MDH s'expliquant par l'impact négatif de la chute brutale du cours du baril de pétrole sur la réserve de sécurité nationale exigée par les autorités.

D'autres secteurs contribuent aussi à cette décroissance: les Banques (-3,96%), les Assurances (-37,3%) et les Conglomérats (-34,34%).

En effet, pour les bancaires, et malgré les bons résultats de Attijariwafa bank (+27%), de la BCP (+15,56%) et de la BMCI (+9,40%), ce sont BMCE, CDM et CIH qui voient leurs RN Consolidés enregistrés des régressions respectivement de -2,65%, -14,61% et -71,46%.

La mauvaise performance des Assurances s'explique par la fin de l'exonération sur les abattements fiscaux et donc la non constatation à fin 2008 de plus values réalisées suite aux opérations d'aller-retour, traditionnellement engagées à la fin de chaque année.

Enfin, et concernant le secteur des holdings, ONA voit son RN Consolidé baisser de 35% (de 1 728 MDH à 1 118 MDH en 2008) et ce en l'absence d'opérations exceptionnelles de cession telles que celles réalisées en 2007 (Axa, La Monégasque et Amendis), sans oublier l'impact important des mauvais résultats affichés par sa filiale Managem.

L'impact de toutes ces mauvaises réalisations est néanmoins atténué par la bonne tenue d'autres secteurs à savoir l'immobilier (+57,10%), les Télécommunications (+18,5%), les Bâtiments et Matériaux de Construction (+9,78%) et l'Agroalimentaire (+8,6%).

Pour l'Immobilier, les sociétés composant ce secteur ont vu leurs RN Consolidés progresser de 57,10%.

Il est toutefois important de souligner que le RN Consolidé de Addoha tient compte d'une charge exceptionnelle correspondant à une provision pour dépréciation de titres cotés en bourse (actions CIH notamment), de l'ordre de 426 MDH.

D'un autre côté, et à la lecture du compte de produits et charges de la société, le REX 2008 est dopé par la réalisation d'«Autres Produits d'Exploitation» de l'ordre de 2 182 MDH contre 241 MDH en 2007.

Aucune explication n'est fournie quant à l'origine de ce montant.

A signaler aussi que l'une des filiales du Groupe Fadesa Maroc est depuis juillet 2008 sous contrôle fiscal portant sur l'IS (exercices 2000 à 2007), la TVA (exercices 2000 à 2007) et l'IR (exercices 2000 à 2007).

Les commissaires aux comptes ne peuvent se prononcer sur l'impact éventuel de ce contrôle fiscal sur les comptes arrêtés au 31/12/2008 de Addoha sans connaître son issue finale.

Le secteur des Télécommunications représenté par Maroc Telecom, réalise un RN Consolidé en progression de 18,50% grâce notamment à la poursuite de la politique de maîtrise des charges.

Au final, il est indéniable d'avancer le constat selon lequel la crise internationale a touché les secteurs cotés à la BVC qui sont exposés à l'international tels que les Mines, les Pétrole & Gaz et l'Automobile.

Q1 2009

Faits Marquants Sociétés Cotées

Diac Salaf:

Après avoir reçu le 17 juillet 2008 l'avis favorable de Bank Al- Maghrib concernant le projet de partenariat entre Diac Salaf et Al Ajjal, il a été décidé par cette dernière de soumettre à BAM une demande modificative dudit agrément afin de rechercher et d'élargir le partenariat à une banque étrangère en mesure d'assurer à Diac Salaf un refinancement conforme à la Charia.

Samir:

Le raffineur a annoncé que le démarrage de la production du gasoil 50 ppm aurait lieu en avril 2009, démarrage initialement prévu pour le 31 décembre 2008.

Le démarrage de la production de gasoil 50 ppm sera accompagné par la mise en exploitation de l'unité de l'hydrocracking permettant la transformation du fuel en gasoil 50 ppm en juin 2009.

BMCE Bank :

Le Groupe CM-CIC a acquit, via sa holding la Banque Fédérative du Crédit Mutuel (BFCM), 4,90% supplémentaires du capital de la BMCE Bank pour un montant de 2,26 MMDH, correspondant à plus de 7,7 millions d'actions à un prix unitaire de 290 DH par action.

Suite à cette opération, la part de BFCM dans le capital de BMCE Bank passe à 19,94%.

Pour rappel, le partenariat entre les deux groupes a vu le jour en 2004 via l'acquisition de 10% du capital de BMCE Bank par CM-CIC.

Ce renforcement de participation devrait permettre aux deux groupes de développer davantage de synergies dans les domaines technologique, du retail, de l'investment banking et de l'international, notamment en Afrique.

BCP :

Le CDVM a visé le 12 février dernier une note d'information concernant l'augmentation de capital de la Banque Centrale Populaire par apport en numéraire réservée à l'Office Chérifien des Phosphates.

L'augmentation de capital réservée porte sur un total de 4 376 368 actions qui seront émises selon les modalités suivantes :

Prix d'émission : 228,5 DH par action ;

Prime d'émission : 118,5 DH par action ;

Montant global de l'opération : 1 MMDH.

D'un autre côté, le CDVM a visé le 23 mars 2009 une note d'information concernant l'émission par la Banque Centrale Populaire d'un emprunt obligataire subordonné réservée aux investisseurs institutionnels de droit marocain. Cet emprunt obligataire portera sur un montant global de 1,5 MMDH.

Dans un autre registre, la BCP, dans le cadre de sa stratégie de développement commercial à l'international, a ouvert une succursale à Madrid avec l'objectif d'arriver à un total de 7 à 8 agences dans d'autres villes espagnoles.

BCP prévoit l'ouverture de 4 autres succursales au Royaume Uni, en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas.

Faits Marquants Sociétés Cotées (Suite)

SNI :

La Société Nationale d'Investissement, représentée par son Président Directeur Général M. Hassan Bouhemou, a déclaré le 13 mars 2009 avoir acquis sur le marché central, le 5 mars 2009, 31 141 actions Centrale Laitière au cours unitaire de 7 400,00 DH franchissant, directement à la hausse le seuil de participation de 5% du capital de la société. Suite à cette transaction, la SNI détient directement 78 148 actions Centrale Laitière, soit 8,29% du capital; et indirectement, à travers l'ONA, 519 037 actions Centrale Laitière, soit 55,1% du capital.

La participation totale de la SNI dans le capital de Centrale Laitière est de 63,39%.

La SNI envisage de poursuivre ses achats sur la valeur Centrale Laitière dans les douze mois qui suivent le franchissement du seuil précité.

ONA & SNI:

Les holdings ONA et SNI ont annoncé le 15 mars 2009 l'entrée dans le capital de l'opérateur télécom Wana d'un consortium constitué pour 50% d'Al Ajjal Investment Fund Holding et pour 50% de l'opérateur Mobile Zain.

Le montant de cet investissement est de 2,85 MMDH.

A l'issue de cette opération, SNI et ONA resteront les actionnaires majoritaires à hauteur de 69% du capital et des droits de vote de l'opérateur marocain.

Alliances Développement Immobilier:

Le Groupe Alliances renforce sa participation dans la société Salixus dédiée au développement de la station touristique Lixus à Larache, qui prévoit la livraison de 12 000 lits d'ici 2014 répartis en hôtellerie et en résidentiel haut standing sur 461 hectares.

En attendant l'accord définitif des autorités, la participation de Alliances dans Port Lixus sera portée à 83,50%.

Maroc Telecom :

Après l'acquisition de Mauritel en Mauritanie, puis la prise de contrôle de l'Onatel au Burkina, et de Gabon Télécom, c'est au tour de Sotelma, l'opérateur malien de profiter du savoir-faire de Maroc Telecom, un des opérateur leader dans la zone MENA.

En effet, le 2 mars dernier, l'opérateur historique a été déclaré par le gouvernement du Mali adjudicataire provisoire des 51% du capital de Sotelma.

Maroc Telecom aurait fait une offre financière de 252 millions d'euros, beaucoup plus importante que celles de ses rivaux dont l'égyptien Orascom, le britannique Vodafone et le koweïtien Zain.

A l'issue de cette opération, le partage du capital donne la majorité à IAM, 20% à l'Etat malien, 10% aux employés de Sotelma et 19% au grand public.

Stokvis Nord Afrique:

CNIA Assurance a franchi à la hausse les seuils de participation de 5% et 10% du capital de la société Stokvis Nord Afrique en procédant à l'acquisition le 13 mars 2009, sur les marchés central et de blocs respectivement 21 777 et 827 780 actions de Stokvis Nord Afrique au cours unitaire de 72 DH.

CNIA Assurance détient ainsi 13,80% du capital de Stokvis Nord Afrique.

Dans les douze mois qui suivent le franchissement du seuil précité, CNIA Assurance envisage de siéger au conseil d'administration de Stokvis Nord Afrique.

Société des Brasseries du Maroc:

Financière First SARL, représentée par sa Gérante Mme Fatim Zahra Zerrad, a déclaré le 26 février 2009, avoir acquis sur le marché central, le 20 février 2009, 158 354 actions SBM au cours unitaire de 2 000 DH, franchissant à la hausse le seuil de participation de 5% dans le capital de ladite société.

Suite à cette transaction, Financière First SARL détient 159 000 actions Brasseries du Maroc, soit 5,63% du capital de la société.

Dans les douze mois qui suivent ce franchissement de seuil, Financière First SARL envisage de poursuivre ses achats sur la valeur et de siéger au conseil d'administration de la Société Brasseries du Maroc.

Faits Marquants Marchés

Programmes de Rachat en Bourse: Nouvelle dérogation ministérielle

Le Ministre de l'Economie et des Finances a décidé de reconduire la dérogation relative aux programmes de rachat, accordée le 4 décembre 2008, jusqu'au 30 juin 2009.

Cette dérogation arrivait à échéance le 31 mars 2009.

En vertu de cette mesure dérogatoire, les sociétés cotées ayant mis en œuvre un programme de rachat d'actions en vue de régulariser leur cours sur le marché, sont autorisées à acquérir leurs propres actions en dessous du prix minimum d'achat fixé dans le cadre de leurs programmes de rachat.

CDVM: Signature d'un partenariat institutionnel

Le CDVM, autorité du marché boursier marocain, a signé le 26 mars dernier, avec les régulateurs de marché des pays riverains de la méditerranée, une charte instituant un partenariat institutionnel.

Les autorités signataires de cette charte sont : AMF (France), CDVM (Maroc), COSOB (Algérie), CMF (Tunisie), CMA (Egypte), CNMV (Espagne), CNSB (Italie) et CMVM (Portugal).

Les principaux objectifs opérationnels de la charte sont l'harmonisation des méthodes et procédures de régulation ainsi que l'élaboration de normes communes proches des référentiels européens.

Bank Al-Maghrib: Intervention sur le Taux Directeur

En date du 24 mars 2009, le Conseil de BANK AL-MAGHRIB a décidé de ramener le taux directeur à 3,25% en lieu et place de 3,50% (décision du 23 septembre 2008).

Cette décision a été motivée par des prévisions à la baisse des risques et une prévision centrale de l'inflation durablement en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

En effet, l'inflation s'est établie à 3,9% en glissement annuel au quatrième trimestre de l'année 2008 pour se situer, selon les dernières données disponibles, à 3,8% en février dernier, après avoir atteint 4% en janvier 2009.

Cette évolution reflète principalement la forte hausse des prix des produits frais, tandis que la tendance fondamentale des prix demeure orientée à la baisse comme le confirme le repli très rapide du rythme de progression de l'indice de l'inflation sous-jacente, revenu de 3,3% en décembre à 2,8% en janvier, et à 1,3% en février.

Dans une conjoncture mondiale marquée par une très grande incertitude et une récession sévère des principaux pays développés, la croissance économique nationale devrait relativement bien résister en 2009, grâce essentiellement à une bonne performance du secteur agricole et, dans une moindre mesure, de la demande intérieure.

Les dernières données et estimations disponibles indiquent que la croissance du PIB s'est établie à 4,8% au quatrième trimestre 2008, contre respectivement 5,4% et 6,5% aux troisième et deuxième trimestres 2008.

Q1 2009

Valorisation du Marché

Le P/E 2008 du Marché arrêté aux cours du 31 mars 2009 se situe à 24,1x.

Les valeurs actions qui s'écartent sensiblement du P/E Marché sont CGI (un P/E 2008 de 90,3x), BMCE (un P/E 2008 de 43,0x), ADI (un P/E 2008 de 29x) et Addoha (un P/E 2008 de 24x).

Le marché retraité de ces quatre valeurs afficherait un P/E 2008 de 16,0x.

Le reste des actions cotées présente des P/E 2008 inférieurs à la moyenne du marché.

Les meilleurs titres en termes de valorisation par les P/E 08 sont Sonasid et CMT (11,0x), Cosumar et Holcim (12,0x), Wafa Assurance (13,2x) et Maroc Telecom (14,1x).

Le Rendement du Marché ou Dividend Yield pour 2008, arrêté aux cours du 31 mars 2009, ressort à 4,4%.

Les meilleurs D/Y sont ceux de CMT avec 9,2%, Aluminium du Maroc avec 8,2%, Maroc Telecom avec 7,1%, Cosumar avec 6,8% et Centrale Laitière avec 6,6%.

Enfin, le ROE du marché se situe à 25% pour 2008 contre 26,5% en 2007.

Perspectives et Recommandations

Lors de notre précédent trimestriel, nous avons correctement prédit l'évolution du marché pour la période du début janvier à fin mars 2009.

En effet, nous pensons qu'au cours du T1 2009, le MASI entamerait une phase haussière avec un objectif des 11 200 - 11 600 points, un scénario parfaitement vérifié.

Pour le reste de l'année boursière, et dans un contexte de baisse structurelle de la liquidité du marché, le MASI est parti pour renouer avec la baisse avec un premier objectif vers les 10 000 - 9 500 points puis un deuxième objectif à atteindre vers la fin du troisième trimestre 2009 vers les 7 200 - 7 500 points, voire 7 000 points.

Le dernier trimestre 2009 coïnciderait probablement avec le plus bas à réaliser par l'indice MASI avant que ce dernier ne renoue avec la hausse début 2010, du fait du raccourcissement des cycles.

Nous restons sur nos dernières recommandations de rester à l'écart des valeurs procycliques, immobilières et bancaires en tête et rester positionnés sur celles défensives comme LES et CSR et certaines small cap comme SNP.

Dividendes 2008

	Montant 2008	Montant 2007	Date Distrib.	Date AGO
ACRED	47	47	NC	NC
ADDOHA	1,5	1,50	NC	NC
AFRIQUIA GAZ	67	60	NC	NC
AGMA LAHLOU TAZI	225	250	NC	NC
ALLIANCES	6	0,2	NC	NC
ALUMINIUM DU MAROC	NC	50	NC	NC
ATLANTA	3,5	4,25	NC	20/05/2009
ATTIJARIWafa BANK	5	5	NC	27/05/2009
AUTO HALL	3,5	3	NC	05/05/2009
AUTO NEJMA	50	85	NC	NC
BALIMA	ND	24	NC	NC
BCP	5,75	4,8	NC	NC
BERLIET MAROC	ND	4	NC	NC
BMCE	3	3	NC	NC
BMCI	NC	35	NC	NC
BRANOMA	120	100	NC	18/05/2009
CARTIER SAADA	ND	0,40	NC	NC
CENTRALE LAITIERE	490	438	NC	NC
CGI	15	11	NC	NC
CIH	NC	10	NC	NC
CIMENTS DU MAROC	50	45	NC	15/05/2009
CMT	62,5	86,50	21/04/2009	14/04/2009
COLORADO	32	23	NC	NC
COSUMAR	86	40+40	NC	NC
CDM	27	28	NC	NC
CTM	18+22	16	NC	NC
DARI COUSPATE	NC	15	NC	NC
DLM	21	14	15/06/2009	29/04/2009
DIAC SALAF	NC	0	NC	NC
DISTRISOFT	30	30	04/06/2009	NC
EQDOM	60+40	60	01/06/2009	NC
FENIE BROSSETTE	21	14+6	NC	NC
FERTIMA	NC	10	NC	NC
HOLCIM	86	77	18/05/2009	27/04/2009
HPS	24	20,56	NC	NC
IAM	10,83	9,22	NC	23/04/2009
IB MAROC.COM	ND	25	NC	NC
INVOLYS	10	10	NC	NC
LAFARGE MAROC	60	50	NC	NC
LABEL VIE	14,5	0	NC	NC
LECARTON	ND	0	NC	NC
LESIEUR	47+21	47	NC	NC
LGMC	ND	27	NC	NC
LYDEC	18	12,5	NC	NC
M2M	NC	19	NC	NC
MAGHREB OXYGENE	12	9	NC	NC
MAGHREBAIL	ND	45	NC	NC
MANAGEM	0	15	NC	NC

Dividendes 2008 (suite)

	Montant 2008	Montant 2007	Date Distrib.	Date AGO
MAROC LEASING	20	15	NC	29/05/2009
MAROCAINE VIE	ND	0	NC	NC
MATEL PC MARKET	15	12	NC	NC
MEDIACO	NC	0	NC	NC
MICRODATA		38	NC	NC
NEXANS		8	NC	NC
ONA	35	35	NC	NC
OULMES	11	10	NC	26/05/2009
PAPELERA DE TETUAN		0	NC	NC
PROMOPHARM	45	35	NC	10/06/2009
REBAB	30	50	NC	NC
RISMA		0	NC	NC
SALAFIN	21	18	NC	NC
SAMIR	0	20	NC	NC
SBM	117	100	NC	18/05/2009
SCE	21	21	NC	NC
SMI	0	0	NC	NC
SNP	31	31	NC	NC
SNI		33	NC	NC
SOFAC CREDIT	18	15	NC	22/05/2009
SONASID	115	279+155	NC	NC
SOTHEMA	40	0	NC	04/06/2009
SRM	30	30	NC	NC
STOKVIS NORD AFRIQUE		20	NC	NC
TASLIF	28	27	NC	NC
UNIMER		36	NC	NC
WAFI ASSURANCE	45	40	NC	15/04/2009
ZELLIDJA	20	40	NC	NC

contact: analyse@orasset.com

Avertissement:

Les informations contenues dans ce document produit par Orange Asset Management sont uniquement à usage informatif.

Elles ne sauraient constituer une quelconque offre, sollicitation ou recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque placement, investissement, engagement ou toute autre transaction de la part d'Orange Asset Management.

Orange Asset Management ne garantit pas l'exactitude des informations contenues dans ce document et ne saurait d'aucune manière être tenue pour responsable de l'utilisation faite de ce dernier.