

Plan :

Introduction

Démarche et méthodologie de travail

Structuration de l'équipe

Synthèse générale

Partie 1 : Cadre général exploratoire et contexte organisationnel :

Chapitre 1 : Présentation de l'entreprise et de son secteur d'activité.

Section 1 : Présentation de la CGI :

Section 2 : Bilan du secteur immobilier marocain :

Chapitre 2 : Analyse stratégique et diagnostic économique du secteur immobilier marocain.

Section 1 : Analyse de l'environnement immobilier

Section 2 : Evaluation des avantages concurrentiels et appréciation des risques.

Partie 2 : Valorisation financière et boursière de la CGI :

Chapitre 1 : Essai d'analyse et de mesure :

Section 1 : Analyse financière intégrale :

Section 2 : Vers une approche déterminante de la valeur d'entreprise :

Chapitre 2 : Lecture prospective de la valorisation et perspectives d'évolution :

Section 1 : Regard critique sur la création de valeur à la CGI :

Section 2 : Proposition du plan de développement stratégique de la CGI : 2013-2016.

Conclusion : (Enseignements, limites de l'étude, apports et proposition des thèmes).

Références Bibliographiques et Webographiques.

Cadre général du projet :

Une approche aller-retour systématique entre théorie et pratique à travers le cas de la CGI, basée sur la recherche approfondie avec un esprit d'analyse et de synthèse:

- Etude complète et intégrale des différents aspects de la création de valeur au sein de l'entreprise.
- Un questionnement critique et des analyses comparatives.
- Présentation des concepts, méthodes, outils et modèles de la mise en œuvre du schéma de la création de la valeur.
- Elaboration d'un projet cohérent dans la forme et le fond.
- Apports fondamentaux qui s'orientent vers une vision prospective anticipative de la CGI.
- Un management d'équipe structuré, organisé et équilibré qui vise la pertinence du travail.
- Utilisation d'une source bibliographique et Webographique vaste et diversifiée (rapport d'activité, études économiques, études sectorielles, ouvrages en économie et gestion, ouvrages en finance d'entreprise et de marché, sites institutionnels, ouvrages spécialisés dans la création de valeur dans le secteur immobilier).

Phase préparatoire

Reunion de cadrage, Analyse et diagnostic stratégique de l'entreprise, Entretien directif, Présentation de l'entreprise, Identification des avantages concurrentiels, Evaluation du business model de l'entreprise, Analyse du secteur d'activité.

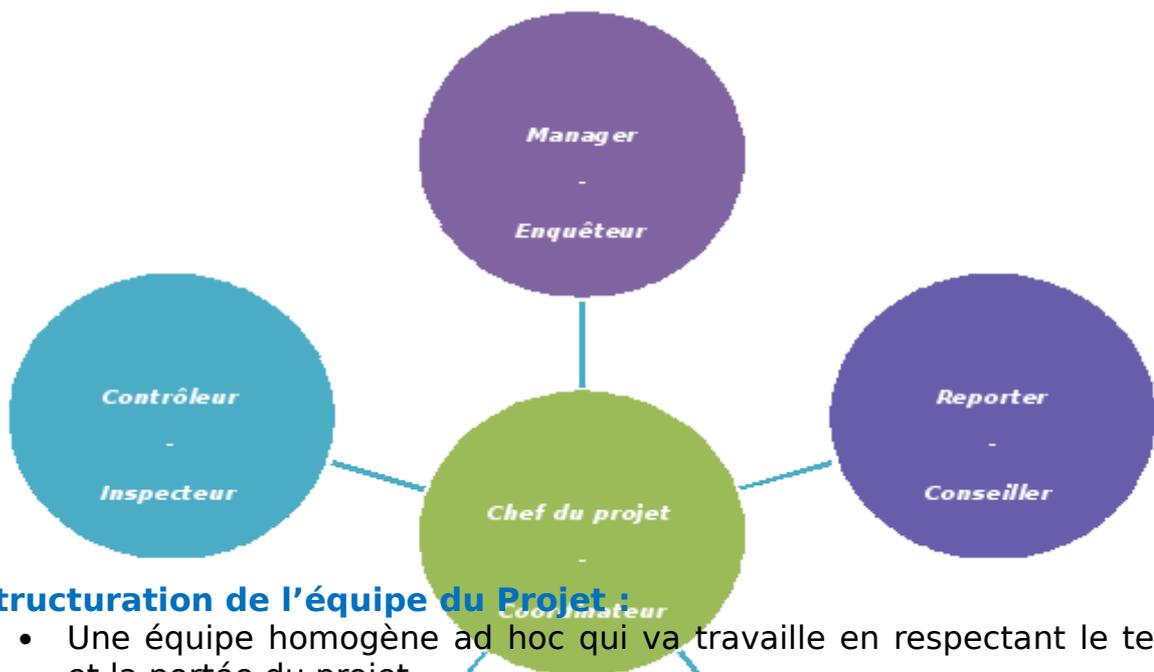
Phase de réalisation

Analyse financière prospective, Diagnostic boursier, Validation du professeur, Synthèse du dossier financier, Séances de consultation, Entretien semi-directif, Analyse financière avec les méthodes de l'évaluation.

Phase de conclusion

Détermination de la valeur intrinsèque de l'entreprise (EVA, MVA).
Analyse des écarts.

Proposition d'un plan de développement stratégique (plan d'action), Réunion de clôture, Démarche et méthodologie.



Structuration de l'équipe du Projet :

- Une équipe homogène ad hoc qui va travailler en respectant le temps et la portée du projet.
- Une équipe fondée sur l'équité, la transparence et la performance.

Chef du projet-Coordinateur :

- Planifier et promouvoir la réalisation du projet.
- Coordonner entre les membres du groupe.
- Interlocuteur et porte parole.
- Centralisateur de l'information et des documents.
- Participer à la réalisation des tâches.

Reporter-conseiller :

- Chargé du reporting, de la rédaction et de la conformité des livrables de différentes formes.
- Noter les comptes rendus et les recommandations des réunions et veiller à leurs réalisations
- Rappeler les points oubliés dans un rapport.
- Gestion de l'information : tri, stockage, Mise en conformité.
- Participer à la réalisation des tâches.

Contrôleur-inspecteur :

- Assurer la bonne réalisation du projet.
- Inspecter les erreurs quelque soit l'erreur.
- Veiller à la performance de l'équipe.
- Actualiser les données et les informations quelque soit la source.
- Participer à la réalisation des tâches.

Mangers-enquêteurs :

- Réaliser les tâches concernées.

- Développer et promouvoir les idées.
- Orienter et proposer les améliorations.

Partie 1 : Cadre général exploratoire et contexte organisationnel :

Chapitre 1 : Présentation de l'entreprise et de son secteur d'activité.

Section 1 : Présentation de la CGI :

I **Présentation de l'entreprise :**

La CGI est un promoteur immobilier national qui, de par ses nombreuses opérations immobilières, a façonné le paysage urbain marocain. En effet, l'expérience de la CGI, fruit de cinq décennies de production, ainsi que son adossement au groupe CDG ont permis à la société de réaliser de nombreux programmes immobiliers structurants sur presque l'ensemble des grandes villes du Royaume.

Filiale de la holding CDG Développement, spécialisée dans le domaine de la

promotion immobilière, la compagnie Générale Immobilière (CGI) développe des métiers polyvalents dans des domaines d'intervention très diversifiés (résidentiel - tertiaire - maîtrise d'ouvrage déléguée).

La CGI se positionne sur le segment du moyen et du haut standing. Alors qu'elle était également présente sur le segment du logement social

1 **Fiche signalétique :**

Raison sociale	Compagnie générale immobilière
Date de création	12/03/1960
Secteur d'activité	Immobilier
Siège social	Espace Oudayas, avenue Mehdi Benberka Hay Riad - Rabat
Capital social	1 840 800 000
Date d'introduction en bourse	10/08/2007
Objet social	La réalisation de tous projets immobiliers tant pour son compte que pour le compte de tiers
Effectif	251 personnes
Téléphone	05 37 23 94 94

2 **Historique :**

La CGI peut compter sur ses 50 ans d'expérience pour être un acteur incontournable du secteur. Retour sur ce succes story.

1960 : création de la Compagnie Générale Immobilière (12 mars 1960).

1986 : "Prix Aga Khan d'architecture" pour la cité Dar Lamane (4022 logements sociaux à Casablanca).

1988 : "Prix de la Ligue Arabe" pour l'opération Hay Al Fath à Rabat.

2004 : création de CDG Développement (filiale à 100% de CDG) qui intègre la CGI dans son capital.

2006 : la CGI obtient la certification ISO 9001 (version 2000) pour l'ensemble de ses activités (montage, conception, réalisation et commercialisation).

Nouveaux locaux (Hay Riad), nouveau logo, nouvelle signature et repositionnement de la CGI sur des projets de grande envergure.

2007 : introduction en bourse (10 août).

2008 : rachat de Dyar Al Mansour, filiale positionnée sur le logement économique et social.

2009 : la CGI est la première société immobilière marocaine à obtenir la certification ISO 9001 dans sa version 2008.

Signature de grands partenariats internationaux (Pierre & Vacances, etc.).

2010 : la CGI célèbre son cinquantenaire et lève un emprunt obligataire de 1.5 milliard de dirhams (28 décembre). Dyar Al Mansour, filiale CGI dédiée au logement économique et social, obtient la certification ISO 9001 pour l'ensemble de ses activités.

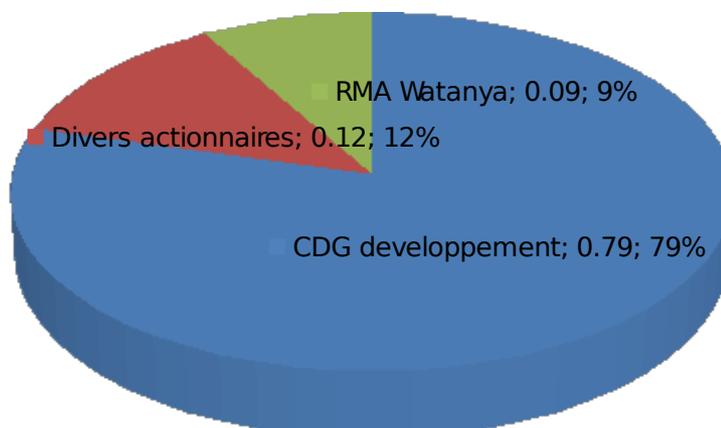
3 **Structure de l'actionariat**

Suite à l'introduction en bourse par augmentation et cession de capital :

- Le nombre d'actions global passerait de 16 200 000 à 18 408 000 titres ;
- CDG Développement ne détiendrait plus que 80% suite à la cession de 1 472 000 actions qu'elle détenait avant cette opération et à la dilution liée à la non

participation à la présente augmentation de capital ; Ainsi la part du flottant s'élèverait à 20%, soit 3 680 000 actions après cette opération.

Actionariat (%)



II L'activité de la CGI (aperçu sur le Core business)

1 Les produits de la CGI

a Le logement résidentiel de haut et moyen standing

Un segment dans lequel nous innovons constamment, développant des concepts tels que les villas et appartements semi-finis, les résidences d'habitations sécurisées, ou les résidences intégrées dans les zones touristiques, etc...

b Le logement résidentiel économique et social

Nous intervenons dans ce segment à travers notre filiale Dyar Al Mansour qui jouit d'une réelle notoriété et savoir-faire. Nous appuyons ainsi la stratégie gouvernementale visant à résorber le déficit actuel de plus d'un million d'unités. Dyar Al Mansour ne se contente pas de faire de la simple promotion immobilière, elle développe aussi un accompagnement social des populations concernées, visant à réussir pleinement leur insertion et leur épanouissement dans un nouveau cadre de vie. Pour réussir cette mission Dyar Al Mansour a mis en place un guichet unique au service de la population dans ses démarches administratives et d'installation, et travaille en synergie avec les autorités locales et le tissu associatif.

c L'immobilier professionnel (business center, centres commerciaux et multifonctionnels, complexes administratifs et sièges sociaux, espace off-shoring)

Segment important du groupe CDG dans sa politique de développement de grands centres structurants tel l'off-shoring qui s'inscrit dans le plan "Emergence" initié par le gouvernement pour développer l'investissement étranger au Maroc.

d L'immobilier touristique (établissements hôteliers, resorts et complexes touristiques intégrés)

Les projets de la CGI s'inscrivent dans une politique de développement d'infrastructures touristiques durables et viennent appuyer les objectifs gouvernementaux formulés pour l'horizon 2020. Des équipements, à dimension citoyenne forte, souvent conçus dans le cadre d'opération en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte d'institutions publiques ou de la CDG.

e Les lotissements viabilisés

Les terrains que la CGI ne compte pas exploiter pour son propre compte sont rentabilisés sous forme de lotissements, commercialisés "prêts à la construction".

2 Les domaines de différenciation

a Analyse des moyens humains :

A fin 2008, l'effectif global de la CGI s'élève à 166 collaborateurs contre 114 une année auparavant, enregistrant ainsi une progression de 46% pour accompagner le développement de la société.

A fin 2009, l'évolution de l'effectif de la CGI a stagné passant de 166 collaborateurs à 167.

Au 30/06/2010, les recrutements ont repris et ont progressé de 7,8%. Ainsi l'effectif ressort à 180 salariés.

Par ailleurs, force est de constater que le taux d'encadrement à la CGI est important, et n'a cessé de progresser, passant de 65% de l'effectif global à fin 2007 à 93% au 30/06/2010.

Politique des ressources humaines

b Le système d'évaluation VCH

La CGI a mis en place en 2003 un système innovant en matière de gestion des ressources. Il s'agit du système VCH « Valorisation du Capital Humain ».

Ce système considère la compétence et le résultat/mérite comme étant les fondements de la gestion RH. Ainsi, la rémunération est basée plus sur les résultats et le niveau de compétences démontré, que sur l'ancienneté.

Pour évaluer la compétence et la performance des collaborateurs dans l'exercice de leur fonction, des entretiens individuels sont tenus de manière formelle entre le collaborateur et son manager. Au terme de ces entretiens, un parcours individuel de progrès pour l'année à venir (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière, mobilité) est défini.

c Le Management Par Objectifs (MPO)

En complémentarité avec le système VCH, la CGI a adopté un nouveau système « Management

Par Objectifs (MPO) ». Ce système est un outil structurant qui permet d'une part le suivi de l'exécution de la stratégie de la société et d'autre part la consolidation de la culture d'entreprise tournée vers les résultats et l'anticipation.

Dans le cadre du MPO, chaque cadre se fixe, lors d'un entretien avec son manager, des objectifs annuels selon des critères SMART (Spécifiques, Mesurables, Acceptés, Réalistes et Temporisés) qui contribuent à la réalisation du plan d'action de sa structure, élaboré selon les orientations stratégiques de la CGI et basé sur une politique de rémunération variable. Les cadres sont ainsi rétribués par une prime variable, en fonction de la réalisation de leurs objectifs individuels, fixés dans le cadre du Management Par Objectifs.

d La politique de formation et de recrutement

Elle se base principalement sur les volets suivants :

- Une ingénierie de formation est réalisée et actualisée annuellement ;
- L'offre de formation est élaborée et diffusée chaque année à l'ensemble des collaborateurs ;
- Chaque collaborateur a droit à la formation qui est validée par son manager ;

- Une formation répond à un besoin de développement d'une compétence définie ;
 - Toute formation est suivie d'une évaluation d'impact ;
- En 2009, plus de 203 personnes ont bénéficié d'une formation (contre 70 seulement en 2006) pour un total de 541 jours.

- Compétences et Carrières :

- Chaque collaborateur est affecté à un poste défini. Ses responsabilités et missions sont définies. Il dispose de sa fiche de poste ;
- Le développement des compétences est un processus continu dans le temps où le collaborateur, son manager et la DRH sont acteurs
- L'entreprise met en place les outils nécessaires pour l'identification et l'évaluation des compétences ;
- Un comité s'occupe de l'évolution des collaborateurs. Il peut proposer des mobilités horizontales (changement de poste dans la même classe), verticales (changement de poste vers une classe supérieure), mobilité fonctionnelle (changement de métier ou de domaine)...

- Le Recrutement :

- Tout recrutement est planifié et budgété à travers un plan annuel ;
- L'entretien de recrutement est basé sur des critères prédéfinis liés au poste et est retracé sur une fiche individuelle ;
- La commission de recrutement est constituée par le top management de l'entreprise ;
- Pour un poste de responsabilité, les promotions internes sont prioritaires.

Politique sociale :

Attentive à l'amélioration des conditions de vie professionnelle et personnelle de ses collaborateurs, la CGI offre à ses collaborateurs divers avantages sociaux diversifiés. Parmi les principales mesures sociales :

- Couverture médico-sociale à la CNOPS et Assurance Maladie Complémentaire;
- Tout collaborateur a droit à une retraite au régime RCAR ;
- Retraite complémentaire : RECORE et Capital Fin de Carrière (Après une année d'ancienneté);
- Dons à l'occasion de certains événements (Aïd AL Adha, Achoura, rentrée scolaire, pèlerinage et décès);
- Le personnel bénéficie de 10% de remise pour l'acquisition d'un logement de la CGI;
- Prêts à des taux avantageux ;
- Mise à disposition de centres de vacances à Marrakech, Ifrane et Resting

e Analyse des moyens techniques :

La plate-forme matérielle de la CGI est composée de :

- 12 serveurs (messagerie, bases de données, web, intranet, antivirus, filtrage, GED, sécurité, BlackBerry, Backups, ...) ;
- 200 micro-ordinateurs portables et desktop en plus de 70 imprimantes et scanners ;
- Une solution de téléphonie VoIP à base d'équipements Cisco.

Les systèmes d'exploitation utilisés sont basés sur des plateformes Windows.

Infrastructure réseau

- Le siège de la CGI est totalement câblé via 5 panneaux de brassage. La connectique est, quant à elle, assurée par des équipements actifs CISCO
- Des liaisons spécialisées redondantes assurent l'accès à Internet, la Messagerie et les accès à distance des bureaux de vente.

3 **Métiers de la CGI:**

Dans un contexte d'urbanisation rapide et d'émergence soutenue de la classe moyenne marocaine, les besoins en logements mais aussi en infrastructures urbaines structurantes sont de plus en plus aigus et représentent un défi majeur de développement. Afin d'y répondre, la CGI offre des solutions adaptées à chacun : que ce soit des primo-accédant au logement, investisseurs privés ou publics, institutionnels ou collectivités locales, la CGI a les moyens de répondre à leurs attentes.

- Le logement résidentiel de haut et moyen standing :

Un segment dans lequel la CGI innove constamment, en développant des concepts tels que les villas et appartements semi-finis, les résidences d'habitations sécurisées, ou les résidences intégrées dans les zones touristiques, etc...

- Le logement résidentiel économique et social :

La CGI intervient dans ce segment à travers sa filiale Dyar Al Mansour qui jouit d'une réelle notoriété et savoir-faire. Elle appuie ainsi la stratégie gouvernementale visant à résorber le déficit actuel de plus d'un million d'unités. Dyar Al Mansour ne se contente pas de faire de la simple promotion immobilière, elle développe aussi un accompagnement social des populations concernées, visant à réussir pleinement leur insertion et leur épanouissement dans un nouveau cadre de vie. L'immobilier professionnel (business center, centre commerciaux et multifonctionnels, complexes administratifs et sièges sociaux, espace off-shore).

La CGI accompagne notamment le groupe CDG dans sa politique de développement de grands centres structurants tel l'offshoring qui s'inscrit dans le plan "Emergence" initié par le gouvernement pour développer l'investissement étranger au Maroc.

- L'immobilier touristique (établissements hôteliers, resorts et complexes touristiques intégrés) :

Ces projets s'inscrivent dans une politique de développement d'infrastructures touristiques durables et viennent appuyer les objectifs gouvernementaux formulés pour l'horizon 2020.

- Les équipements communautaires (centres hospitaliers, sportifs, universitaires, mosquées, etc.) :

Des équipements, à dimension citoyenne forte, souvent conçus dans le cadre d'opération en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte d'institutions publiques ou de la CDG.

III **Le Volet stratégique de la CGI**

1 **Vision, missions et valeurs du groupe**

Vision : Etre un développeur majeur dans les domaines de l'immobilier et façonner le paysage urbain à l'échelle nationale

Missions : Concevoir et réaliser grâce à son expertise des projets immobiliers, véritables cadres de vie, pour satisfaire les attentes des clients et partenaires.

Valeurs : Esprit d'équipe, performance et écoute clients.

La culture d'entreprise s'est construite sur des principes essentiels tels que l'esprit d'équipe, la responsabilité, l'innovation et l'intégrité. Animée par un challenge à la hauteur du groupe CDG, ce sont ces valeurs que la CGI place au cœur de son ambition.

La satisfaction totale de ses clients :

Pour mériter la confiance de ses clients, la CGI adopte une attitude de parfaite transparence dans la présentation, l'évaluation de l'état d'avancement et l'analyse des résultats de ses projets. Sa politique est d'offrir les produits dont ses clients ont besoin, au moment où ils ont en besoin. Elle s'attache à répondre à la demande du

marché et s'assure de son efficacité en procédant régulièrement à des études de satisfaction auprès de sa clientèle.

Elle offre aussi un suivi personnalisé depuis la première souscription jusqu'à la livraison et pendant un an encore après, dans le cadre de son service après vente assuré gratuitement.

L'engagement de ses ressources humaines :

Ses équipes, animées d'une volonté d'exceller et d'aller de l'avant, sont pleinement engagées dans leur mission. Sur elles reposent ses performances et son succès.

Il y a une méthode et un savoir-faire CGI qui se traduisent dans chacun de ses produits.

De la conception à la réalisation, ses architectes et ses ingénieurs font preuve d'innovation, de responsabilité et de professionnalisme. Et elle a cette même exigence vis-à-vis de tous ses associés.

Elle travaille avec plus d'une cinquantaine de cabinets d'architectes locaux et internationaux ainsi que des urbanistes, sélectionnés sur leurs références et la qualité de leurs prestations. Il en va de même pour la dizaine de bureaux d'étude et de paysagistes avec lesquels elle collabore.

L'optimisation de ses performances :

Pour y parvenir, la CGI utilise des indicateurs de performance, et veille en permanence à optimiser ses coûts sans jamais sacrifier à sa politique qualité.

Cette démarche assure une meilleure rentabilité pour une plus grande compétitivité.

2 La stratégie de l'enseigne:

La stratégie corporative du groupe se décline à travers un certain nombre d'axes stratégiques à savoir :

Accompagner l'évolution du secteur immobilier :

Les marchés de l'immobilier évoluent constamment et connaissent au Maroc un essor considérable. Un nombre croissant d'opérations intégrées conjuguant souvent logements, bureaux, commerces et loisirs se développe dans les grandes agglomérations. De nouveaux besoins apparaissent en matière de logements, de commerces et d'immobilier d'entreprise du fait, notamment des évolutions socio-économiques et démographiques. Face à ces perpétuelles mutations le dynamisme de la CGI et de ses équipes, ses grands projets structurants, sa volonté d'aller de l'avant sont à la base de ses ambitions renouvelées.

Contribuer à l'attractivité des villes :

Contribuer à rendre les villes plus attractives à travers une offre immobilière toujours plus riche, telle est l'ambition de la CGI. Cela signifie édifier, dans le respect de l'environnement, des cadres de vie de qualité, des bureaux et des résidences touristiques offrant les emplois d'aujourd'hui et de demain, des commerces et des équipements nécessaires à leur vie. A ce titre, la CGI a l'ambition et l'obligation de contribuer à préserver et à valoriser le patrimoine naturel et culturel des régions qui l'accueillent.

Allier performance et transparence :

La CGI s'inscrit dans une nouvelle dynamique de croissance durable. Par sa nouvelle organisation métiers, elle renforce sa position d'intervenant majeur dans l'amélioration du paysage urbain. Le succès de son introduction en bourse et les bonnes performances de son titre, lui permettent d'accroître le volume de ses investissements, d'accélérer de rythme de réalisation des projets tout en engageant une réelle politique de transparence et de performance.

Développer un processus de réalisation intégrant le management par la qualité:

Par l'instauration d'une véritable dynamique d'amélioration continue dont le premier jalon a été ISO 9001 version 2000 en août 2006, la CGI s'engage, en tant que développeur immobilier de référence à mettre en place un système de

management capable d'assurer une action coordonnée de tous les intervenants maître d'œuvre, entreprise, fournisseurs, elle leur alloue pour cela les ressources humaines et matérielles nécessaires à leur fonctionnement. La certification implique également l'intervention d'un auditeur indépendant qui vérifie le respect du référentiel tout au long des différentes phases du projet (programme, conception, réalisation), puis les performances du bâtiment réalisé.

Démarche d'amélioration continue :

La prospection de différentes sources d'amélioration pour être toujours à la hauteur des ambitions et des attentes de ses clients. A cet effet, les enquêtes satisfaction clients, les réclamations clients, les outils de mesure de performance des processus, les audits qualité internes ainsi que les propositions d'amélioration constituent autant d'occasions pour l'amélioration de son système de management de la qualité.

Dans cet état d'esprit, La CGI mesure la satisfaction de ses clients par des enquêtes ciblées et effectuées au moment opportun. Ces enquêtes sont exploitées en interne ou par un prestataire en fonction du nombre de personnes interrogées. Elles sont utilisées pour améliorer ses prestations et affiner son offre service et produit.

Aussi, La CGI donne une attention particulière aux réclamations de ses clients et essaie au mieux d'y apporter les réponses appropriées.

Sur le même registre, chaque processus de réalisation est suivi par des indicateurs de performance revus en cas de besoin. L'évolution de ces indicateurs est analysée au cours de Business Review périodiques. Les dysfonctionnements, écarts, non-conformités,... révélés par les moyens de mesure donnent lieu à un traitement et/ou une action d'amélioration.

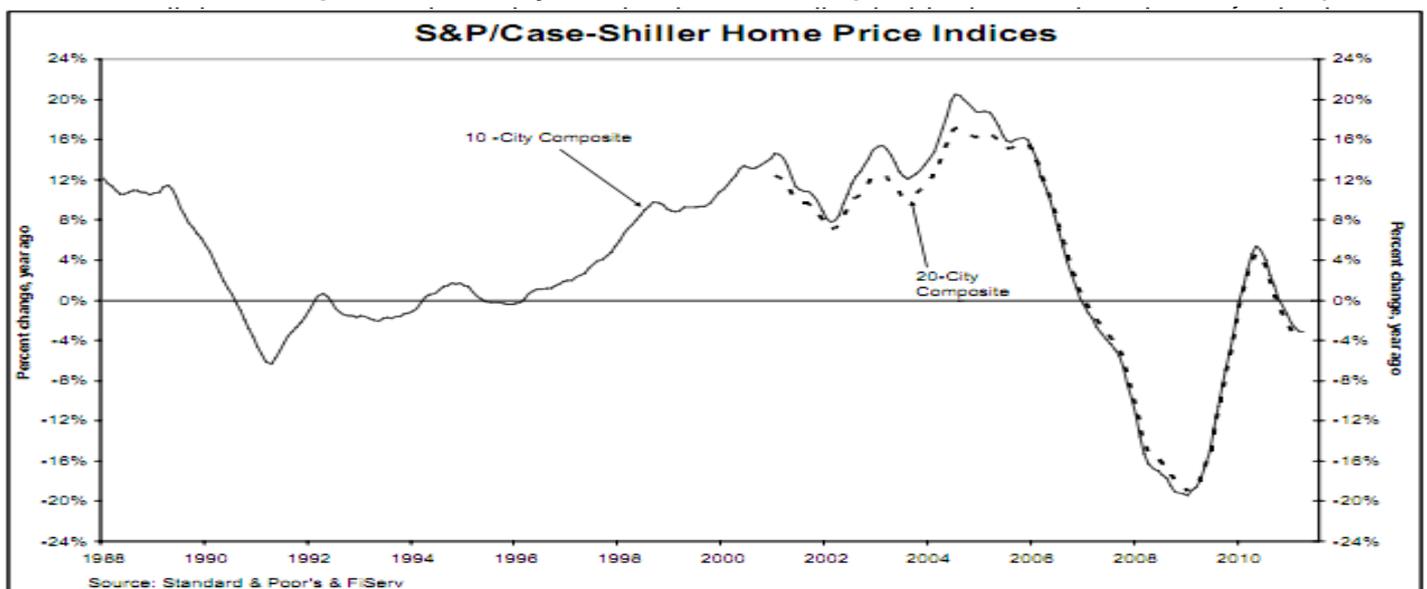
Section 2 : Bilan du secteur immobilier marocain :

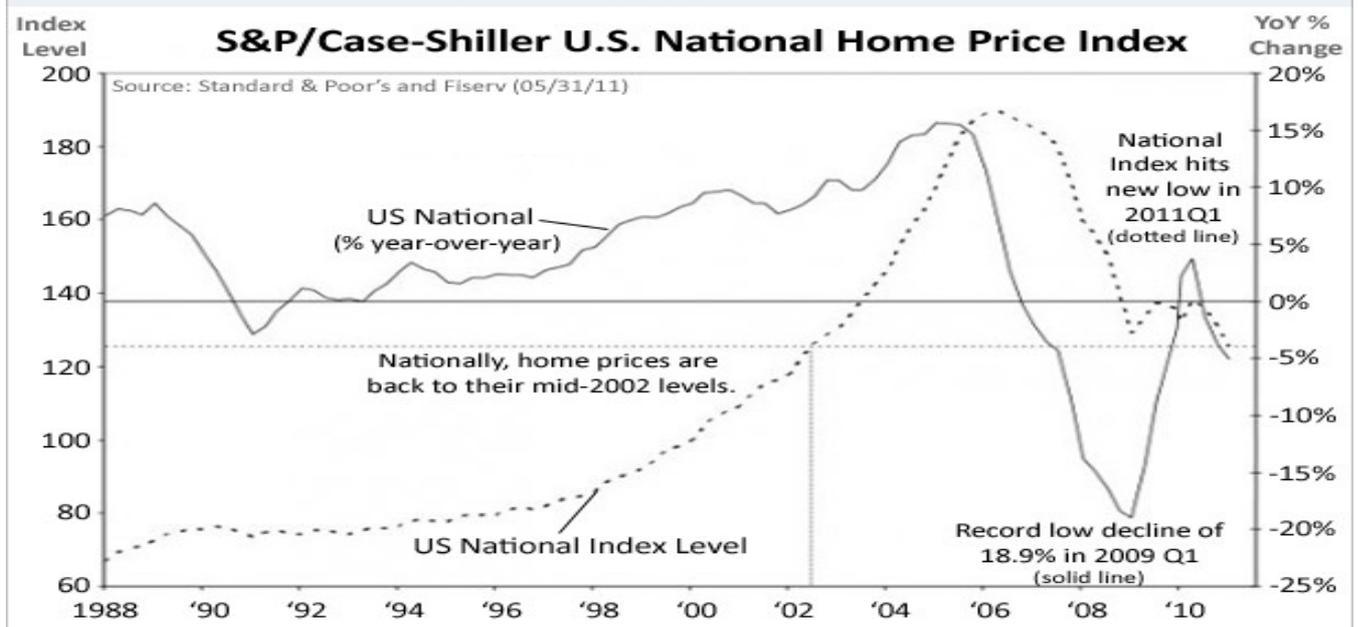
A Etat des lieux sur le secteur et ses acteurs :

Au niveau international, La promotion immobilière est un secteur très dynamique, participant à la croissance économique de nombreux pays. En effet, dans les pays développés, le secteur a atteint un degré de développement tel qu'il contribue significativement à la création d'emplois autant qu'à la génération d'une forte valeur ajoutée.

En 2009, le marché immobilier mondial s'est maintenu dans une phase de rééquilibrage après le choc de la crise financière avec une explosion de la bulle immobilière dans certains pays causée par un système bancaire imprudent (USA, Espagne, Irlande,...), une généralisation de la méfiance et de l'incertitude générant une dynamique boursière instable, une récession économique nécessitant le recours important aux budgets étatiques (France 30.000 log...) et les secteurs immobiliers internationaux confrontés à des crises énergétiques et climatiques.

L'évolution de l'activité de la construction et les volumes des transactions immobilières sont restés largement en deçà des niveaux enregistrés avant la crise économique





Source: Standard & Poor's and Fiserv, le 31/05/2011.

En Europe : l'Espagne est considéré parmi les pays les plus affectés par la crise immobilière : la reprise du marché espagnol est peu probable avant 2012. En revanche, en France et au Royaume-Uni, le marché immobilier reprend tout doucement (hausse des prix des logements).

En Asie : la demande est toujours très forte, mais, le marché immobilier est très disparate. Dans les grandes villes, la tendance du marché est à la hausse avec de fortes augmentations dans les zones urbaines ; par contre, en milieu rural, la situation est différente car l'activité y est moins soutenue. En Chine, le marché immobilier est désormais entré dans une période sensible et des bulles immobilières apparaissent dans

certaines régions. Toutefois, de nouvelles mesures ont été entreprises par l'Etat pour freiner la spéculation.

Le secteur immobilier au Maroc :

Le secteur immobilier joue un rôle de premier ordre beaucoup plus que les autres secteurs. C'est l'un des secteurs les plus attractifs en matière d'investissement et création des emplois.

En 2010, la participation du secteur au PIB est de 14%, et il employait 1.000.000 personnes (environ 11% de la population active), c'est l'un des secteurs les plus importants en matière de création d'emploi. Le logement social et économique s'accapare une part importante qui est de 60% de la production de l'habitat.

L'encours du crédit immobilier a augmenté de 9% en 2011 par rapport à 2010, et le montant du crédit à l'immobilier est de 193,37MMDH, ainsi les banques appliquent un taux de 6% HT de crédit immobilier. Les investissements étrangers à l'immobilier atteignent 7,4MMDH en 2010 soit une augmentation de 33,3% par rapport à 2009 (5,6 MMDH)¹.

Bilan du secteur immobilier :

Le chiffre d'affaire du secteur a augmenté de 5% en 2010 et de 12,4% en 2011 avec une croissance significative du résultat net de 15% pour atteindre 842 MDH².

La production :

L'année 2010 s'est caractérisée par un essoufflement de la production en habitat social par rapport à l'année 2009, en enregistrant un accroissement de 11 %.

Les achevements ont porté sur 226.425 unités d'habitat (y compris la restructuration) dont 100.000 unités sociales (62% pour le public, 18% pour le privé organisé et 20% pour l'auto-construction). Le rythme de production d'unités d'habitat social a dépassé les 100.000 unités depuis 2005 où il avait atteint près de 113.000 unités.

En 2006, la production en unités sociales a avoisiné les 115.000 unités pour atteindre 121.000 unités en 2007 et 129.000 en 2008. Toutefois, ce rythme n'a pas été maintenu en 2009 ; en effet, la production en habitat social s'est infléchi pour atteindre les 90.000 unités et a connu un essoufflement en 2010, en atteignant 100.000 unités.

Figure 2 : Evolution de la production en unités sociales entre 2005 et 2010 :



Source: Direction de la promotion immobilière, ministère de l'habitat

1 Spécial Immobilier, la vie éco 2011.

2 <http://www.lavieeco.com/news/votre-argent/immobilier-le-secteur-tire-avantage-de-la-bonne-tenue-du-segment-social-23449.html>.

Mises en chantier :

L'année 2010 a enregistré une importante augmentation des unités sociales et économiques mises en chantier, en affichant un accroissement de 35 % par rapport à 2009.

En 2010, 375.254 unités ont été mises en chantier, dont 211.500 unités sociales et 123.597 unités de restructuration. (52% par le public, 25% par le privé organisé et 23% par l'auto-construction).

Projets lancés par sa majesté le Roi MOHAMMED VI:

Depuis son intronisation, les projets d'habitat lancés ou inaugurés par Sa Majesté le Roi, à fin juin 2010, ont atteint 408 projets menés par des opérateurs publics et privés, portant sur la réalisation de 835.176 unités d'habitat sur une superficie de 24.348 Ha pour un coût global de près de 70 MMDH. 87% des projets ont été initiés par le GAO et 13% des projets par le secteur privé et d'autres opérateurs publics.

Ces projets visent à apporter par leur diversité, une réponse à la problématique du logement au niveau national, avec comme priorité la satisfaction des besoins des populations défavorisées. Ces projets regroupent 3 axes majeurs qui concernent le Programme Villes Sans Bidonvilles (21%), mises à niveau urbaine et rurale (48%) et la promotion de l'habitat social (29%).

A fin juin 2010, 244 projets sont totalement achevés et ont atteint les objectifs sociaux qui leur ont été fixés. 164 projets sont en cours de réalisation.

Nouveau dispositif de relance de l'habitat social :

Concernant la relance du logement social, le gouvernement a mis en place un nouveau dispositif d'encouragement à ce type de logement tel que défini dans la Loi des Finances 2010, s'étalant sur la période 2010-2020.

Les nouvelles dispositions prises permettront un retour de l'investissement dans l'immobilier avec tout ce que cela peut entraîner comme conséquence en matière d'ouverture de nouveaux chantiers, de création d'emplois, de vente de matériaux de construction et de soutien des ménages afin d'accéder à la propriété.

Programme Villes Sans Bidonvilles (VSB) :

Ce programme concerne 85 villes abritant 326.000 ménages. Il devra mobiliser un investissement d'environ 25 MMDH, dont une subvention de l'Etat (Fonds Solidarité Habitat), estimée à près de 10 MMDH. Le nombre de ménages contractualisés à fin 2010 a atteint 268.000.

Près de 187.500 unités de résorption de bidonvilles ont été achevées. A signaler que 22.800 unités achevées sont non encore attribuées. Le nombre de ménages bénéficiaires, à fin 2010, se chiffre à 164.700. Le programme VSB est réalisé à hauteur de 70% (projets mis en chantier).

Le nombre de villes déclarées "villes sans bidonville" a atteint 42 villes. Le rythme de démolition des baraques qui était, avant 2004, de 5000 baraques/an est passé à près de 30.000/an.

A fin 2010, les mises en chantier (les achèvements et les encours de réalisation) concernent 70% de l'ensemble des ménages. Sur les 30% restant, 55.400 ménages sont concernés par des programmes en cours d'étude.

Figure 3 : Aperçu sur le fonds de solidarité habitat :

Evolution des ressources du FSH 2002-2010 (MDH)



Source: Direction de la promotion immobilière, ministère de l'habitat

Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires :

Pour l'amélioration des conditions de vie des ménages concernés et du paysage urbain, les actions de restructuration des quartiers d'habitat non réglementaire a permis d'améliorer les conditions d'habiter de près de 81.776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1.310 millions de dirhams et une subvention de 1.263 millions de dirham.

Crédits à l'immobilier :

A fin octobre 2010, l'encours de crédits à l'immobilier a enregistré un accroissement de 9,9% par rapport à fin octobre 2009. Ainsi, le montant du crédit à l'immobilier a poste, 5,4% représenté 186,492 MMDH et celui du concours à l'économie a avoisiné les 697,722 MMDH, soit un taux de contribution de 26,7%.

entre 2004 et 2009 (en MDH)



Source: Rapport annuel 2010 de Bank Al Maghreb.

Les taux débiteurs appliqués par les banques aux crédits à l'immobilier (hors taxes) ont connu une augmentation de 0,42 point durant le 3ème trimestre 2010 (6,13%) par rapport au 3ème trimestre 2009 (5,61%) et une baisse de 0,12 point par rapport au 2ème trimestre 2010. en 2011, on constate un encours de crédits immobiliers de 208 milliards

(en%)



Source: Rapport annuel 2010 de Bank Al Maghreb.

Normalisation :

L'année 2010 a connu l'adoption de 65 projets de normes par les comités techniques de normalisation présidés par ce Ministère.

Classification et qualification :

En 2010, 288 entreprises ont été qualifiées et classées par la commission de qualification et de classification présidée par ce Ministère.

Certification :

107 produits ont été certifiés par la Commission Interministérielle présidée par le MICNT.

Agrément des Bureaux d'études techniques (BET) :

L'année 2010 a connu l'agrément de 504 Bureaux d'Etudes Techniques par la Commission Interministérielle présidée par le MET.

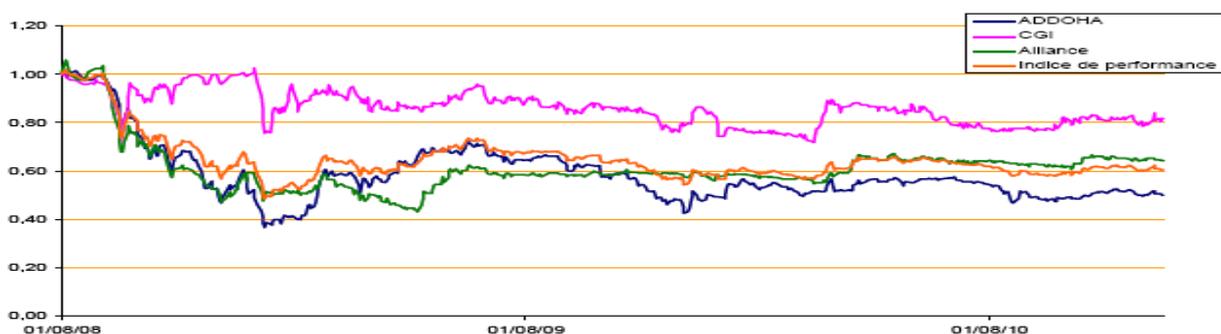
Indices boursiers :

L'indice de performance de la branche immobilière au niveau de la bourse a enregistré une baisse de 2% entre la période de novembre 2009 et novembre 2010. Les actions des sociétés de promotion immobilière cotées à la Bourse de Casablanca continuent de subir les effets d'un secteur en pleine stagnation avec des perspectives incertaines.

Ce sont quatre entreprises immobilières qui existent dans la toile boursière de Casablanca, principalement ADDOHA, ALLINACES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER et CGI enregistrées dans le premier compartiment, quant à BALIMA le quatrième opérateur est inscrit dans le deuxième pour des raisons de capitalisation.

Figure 4: la rentabilité boursière de trois entreprises immobilières cotées dans le premier compartiment de la BVC :

Niveau de performance boursière des 3 sociétés immobilières cotées à la bourse de Casablanca



Source : Site web Bourse de Casablanca.

Un bilan panoramique de la situation du secteur immobilier dans la bourse des valeurs de Casablanca en 2011 :

Une augmentation légère du chiffre d'affaires avec des baisses significatives des résultats commerciale et

Analyse des acteurs du secteur immobilier :

Nous essayons à travers cette partie de lever le voile sur les principaux acteurs du secteur immobilier marocain, sachant bien que secteur de nature multidomestique ou intervient une pluralité des acteurs notamment : les établissements de crédits, les

banques, les promoteurs touristiques, les sociétés de BTP, ainsi que les agences immobilières et les collectivités locales.

Ce caractère transversal du secteur immobilier présente une difficulté immense pour les promoteurs immobiliers dans l'acquisition et le maintien d'un avantage concurrentiel durable.

Nous citons ici à titre non exhaustif les fameux acteurs du secteur immobilier marocain avec une définition claire des responsabilités et des objectifs de chacun d'eux :

Groupe Adooha	Rôles	Objectifs
<p>créé en 1988 par M. Anas Sefrioui, La société est historiquement positionnée sur le segment du logement économique mais se diversifie actuellement dans la production de logement de haut standing. Elle s'impose comme un acteur majeur dans le paysage immobilier Marocain C'était la première société du secteur immobilier à s'introduire en bourse. Avec un chiffre d'affaires de 1,7 Mrds de Dhs.</p> <p>nariat ADDOH</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ SEFRIQUI ■ EL Anas AYUBI Noraddin e ■ Divers Maisons, Hôtels, Actionnaires 	<p>-l'habitat économique : faciliter l'accès à la propriété aux ménages à faible revenu.</p> <p>- moyen standing : Le Groupe a également été pionnier dans le domaine des logements destinés à la classe moyenne par la réalisation de plusieurs programmes de logements de moyen standing et de villas économiques implantés dans les principales villes du Maroc.</p> <p>- l'habitat prestigieux : En parallèle, le Groupe a étendu depuis 2009 son activité au segment des résidences principales de haut standing commercialisé sous la marque PRESTIGIA et dont la gestion est assurée par une business Unit créée à cet effet au sein du Groupe.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Suivre l'évolution du marché ; - Diversification des produits d'habitat et adaptation de l'offre à la demande ; - Utilisation de nouvelles techniques de communication pour mieux promouvoir les produits. <p>faire face au déficit structurel du Royaume en matière d'habitat</p>

Alliances Développement Immobilier	Rôles	Objectifs
------------------------------------	-------	-----------

Fondée en 1994 à l'initiative de « M. MOHAMED ALAMI NAFKHA LAZRAQ », et s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et touristiques de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels Marocains. Implanté à Casablanca et Marrakech, le groupe Alliances a diversifié ses activités au fil des années pour se positionner aujourd'hui comme le premier opérateur immobilier et touristique intégré au Maroc intervenant sur l'ensemble de la chaîne de création de valeur : le développement, la promotion, la commercialisation et la gestion.

En juin 2008, la société ADI a décidé de s'introduire à la cote de « la Bourse de Casablanca » et cela pour s'inscrire dans une stratégie d'ouverture, de transparence et de proximité vis-à-vis de ses clients, de ses partenaires et de la communauté financière et ce par introduire 26,5% du capital, soit 16,5% par cession d'actions et 10% par augmentation de capital.

- habitat intermédiaire :

Alliances conforte sa stratégie de repositionnement sur ce secteur à fort potentiel, qui représente 30% du RNPG (résultat net part du groupe) de l'entreprise, en développant des programmes sur l'ensemble du territoire, et en investissant dans des projets de grande envergure comme « Chwiter » et « Rmila » à Marrakech et « Khmiss Sahel » à Larache.

- immobilier résidentiel et tertiaire :

Alliances conforte sa politique de développement dans l'habitat de standing et haut standing à travers des emplacements stratégiques dans les principales zones d'activité économique du Royaume. Ce secteur représente 7% du RNPG de la société, cela est dû aux projets réalisés, comme le projet « Al Qantara » à Marrakech et « Tanger Resort » à Tanger

- Ressort golfique :

Développés par Alliances, les Ressorts golfs, qui constituent la majorité du RNPG de la société (43%), offrent un concept qui répond aux attentes d'une réflexion architecturale et environnementale

- Prestation de service : Les activités de prestations de services correspondent à des opérations réalisées pour le compte de clients institutionnels marocains et internationaux qui recourent au savoir-faire du groupe Alliances pour mener à bien leurs projets immobiliers. Ces activités représentent les 20% du RNPG, est ce grâce aux services rendus pour des hôtels comme Ibis, Sofitel... ainsi pour des résidences à travers le pays.

- Construction :

Le Pôle Construction vient renforcer le positionnement d'Alliances de Premier Groupe Immobilier & Touristique Intégré au Maroc.

Le Groupe peut ainsi internaliser certaines

-Accompagner le plan initié par l'état pour faciliter l'accès au logement
 -Orienter la stratégie vers une plus grande diversité de ses activités
 - Elargir la zone d'action sur l'ensemble du territoire marocain
 -Valoriser le capital humain
 -Pérenniser la croissance et la rentabilité
 -Maintenir le positionnement d'Alliances en tant que premier Groupe Immobilier & Touristique intégré au Maroc.

gariat ALLIANCI

- EL BELGHA MI FARID
- MAMDA
- MCMA
- SMCD
- Wafa ASSURA NCE
- CIMR
- Divers Actionnaires
- Autres

compétences et renforcer son expertise pour la réalisation de ses projets. Offrant des prestations aux meilleurs standards internationaux, le Pôle Construction permettra d'accompagner tous les grands chantiers du Royaume.

Al Omrane	Rôles	Objectifs
La holding Al Omrane, né de la fusion, dans une première phase en 2004, de l'ANHI (Agence Nationale de lutte contre l'Habitat Insalubre), la société ATTACHAROUK (Société d'aménagement, de construction et de promotion immobilière) et la SNEC (Société Nationale d'Équipement et de	<p><u>-l'aménagement et le lotissement de terrains destinés à la promotion de l'habitat social.</u></p> <p><u>-la résorption des bidonvilles et de l'habitat insalubre et le développement de la maîtrise d'ouvrage urbaine et sociale.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à niveau urbain - Mobilisation du foncier public - Contribution au programme "villes sans bidonvilles" -Construction des villes nouvelles et des zones nouvelles d'urbanisation

<p>Construction), donnant naissance au Holding d'Aménagement Al Omrane et de la transformation des ERAC en sociétés régionales filiales dans une seconde phase, le Groupe Al Omrane peut se prévaloir aujourd'hui de structures jeunes et performantes ainsi que de l'expertise et du savoir-faire accumulés durant plus de trois décennies</p> <p>L'évolution de l'activité de cet organisme peut être appréhendée à travers le nombre d'unités mises en chantier et le nombre d'unités achevées.</p>		<p>- Montage d'œuvre sociale</p> <p>-Construction et promotion immobilière</p>
--	--	--

Ministère de l'Habitat, de l'urbanisation et de la politique de la ville	Rôles	Objectifs
<p>Pour stimuler et encourager le secteur immobilier, le ministère a introduit ce dernier dans les travaux du comité de veille stratégique. d'un dispositif de relance de la production du logement social a vu le jour dans la loi de finance 2010.</p>	<p><u>La lutte contre l'habitat insalubre afin de répondre à une demande de plus accrue.</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Le réaménagement de la taxe sur les terrains non bâtis,</u> • <u>la révision de l'index de réévaluation des terrains,</u> • <u>la dynamisation du secteur locatif à travers la production des logements qui vont en parallèle avec l'augmentation de l'offre de foncier urbanisable ;</u> 	<p>Soutenir l'investissement dans le secteur de l'habitat.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Des contributions au programme de lutte contre l'habitat insalubre • Réorienter la production vers des produits moins chers afin de faire un équilibre entre l'offre et la demande.

Etablissement de crédit	Rôles	Objectifs
<p>Les établissements de crédit spécialisés dans le financement immobilier étudient les moyens de financer tous les projets immobiliers : l'acquisition de résidence principale ou secondaire, la réalisation d'un investissement locatif ou encore l'amélioration ou la rénovation de bien immobilier.</p> <p>L'apport des établissements spécialisés réside d'abord dans la large gamme de financements qu'ils élaborent pour s'adapter à tous les types de besoins et garantir</p>	<p><u>Des stratégies d'acquisition de client par l'octroi de crédit immobilier à taux bas ;</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Garantir l'espoir financier entre les différents acteurs du secteur ;</u> • <u>Régler les litiges financiers entre deux principaux acteurs de l'immobilier : les fournisseurs et les consommateurs ;</u> • <u>Lancement de programme d'épargne logement (PEL) par la</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • Faciliter l'accès à l'immobilier ; • Inciter les promoteurs immobiliers à l'investissement et en attirer des nouveaux ; • Augmenter la quotité de prêt et la durée de remboursement.

<p>une réponse rapide et complète.</p> <p>Cette gamme de financements comprend notamment les crédits à taux révisable (ou taux variable) qui offrent une véritable alternative aux prêts à taux fixe : souplesse, taux attractifs, bénéfice des baisses des taux, etc.</p> <p>Leur spécialisation et leur connaissance approfondie du marché font des établissements spécialisés les principaux promoteurs et distributeurs de ces financements.</p>	<p><u>majorité des banques marocaines, est ceux pour accompagner les acquéreurs dans leur décision d'achat à long terme.</u></p>	
--	--	--

A Les domaines d'activités stratégiques du secteur immobilier :

Habitat intermédiaire et sociale :

A travers la réalisation de ce type de programmes, le secteur répond à 5 objectifs majeurs :

- Préserver la mixité socio-urbaine.
- Lutter contre l'habitat insalubre à Travers la construction de logements.
- Choisir des sites à proximité d'un bassin d'activité et générateur d'emplois.
- Mettre en place les équipements pour répondre aux besoins de la population.
- Protéger l'environnement et l'identité du site.

Immobilier haut standing :

Anticipant les opportunités de développement et les besoins de la clientèle locale et étrangère sur le segment résidentiel et touristique, les entreprises du secteur proposent une offre résidentielle et tertiaire variée.

En investissant le secteur de l'Immobilier Résidentiel et Tertiaire, ces entreprises confortent leur politique de développement dans l'habitat de standing et haut standing. Le foncier est sélectionné dans des emplacements stratégiques dans les principales zones d'activité économique du Royaume, à proximité des centres urbains.

Ressorts golfiques, résidentiel et tertiaires :

Les resorts golfiques offrent un concept qui répond aux attentes d'une clientèle exigeante.

Ces Resorts allient œuvres architecturales réalisées par des professionnels de renommée nationale et internationale, prestations haut de gamme (golf, club house ...), et la prise en considération du développement durable.

Constructions :

Le pôle Construction permet aux entreprises de :

- Compléter leurs gammes de services Intégrés.
- Positionner leurs prestations aux meilleurs standards internationaux.
- Accompagner les grands chantiers d'infrastructures du Royaume.
- Offrir des services diverses couvrant plusieurs domaines de compétences.

Prestations de service et le conseil :

Il s'agit de la spécialisation dans la maîtrise d'ouvrage déléguée (étude, montage et conduite, coordination entre le task-force et le project-officer) de réalisations immobilières et touristiques de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels marocains.

Chapitre 2 : Analyse stratégique et diagnostic économique du secteur immobilier marocain.

Section 1 : Analyse de l'environnement immobilier

Regard critique sur le secteur immobilier marocain :

Ce secteur d'activité est privilégié par les investissements qui lui sont adressés et les programmes étatiques voués à son développement incluant des incitations fiscales et des préférences financières, ce qui explique la croissance continue du secteur et les perspectives claires de son évolution, notamment le taux d'urbanisation qui avoisine 65% à l'horizon 2012 pour plus de la promotion immobilière et la création de villes nouvelles pour le but d'alléger la pression démographique sur les grandes villes ce qui accentue un travail de régionalisation avancée très demandé par les promoteurs en cherchant une justice d'aménagement et d'équipement de l'espace, quant à l'émergence de nouveaux produits, le logement social intelligent (coût, qualité, environnement, ergonomie,...) présente un produit alternatif qui gagne de plus en plus de l'espace dans le marché.

Pas contre, le secteur immobilier souffre de quelques limites :

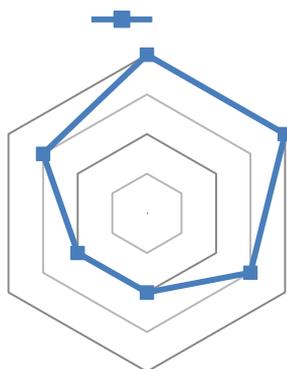
- La lourdeur des procédures administratives enraye l'investissement dans le secteur immobilier.
- Faiblesse du taux d'encadrement de la main d'œuvre employée dans le secteur.
- Rareté des ressources foncières et complexité des régimes fonciers dans les zones urbaines présentent un risque élevé pour les promoteurs.
- Non-respect des normes de construction, de confort et de sécurité, ainsi que l'allongement des délais de réalisation entrave le développement du secteur face aux clients très avisés et exigeants.
- Non compétitivité des prix de vente surtout que plus de 40% de la concurrence est détenu par quatre promoteurs seulement, en plus 56% du secteur reste

dominé par l'informel, alors que la promotion des grandes opérateurs organisés s'enregistre à 46%⁴.

- La spéculation sur le foncier et la pratique du noir sont au sommet des effets pervers du secteur immobilier, une réglementation sévère et un redressement déontologique du secteur sont essentiels pour la lutte contre ces fléaux.
- La performance du secteur séduit les investisseurs occasionnels même ceux qui n'ont pas un savoir –faire et une connaissance approfondie du secteur, ce qui risque la production de l'immobilier.
- Renchérissement des prix des matériaux de construction et la montée des matières premières dérangent les acteurs du secteur immobilier.
- Un problème de transparence des prix entre les acteurs du secteur immobilier : les entreprises négocient avec les acquéreurs le noir qui peut parfois atteindre 15% à 20%, ce qui pose un problème d'évaluation⁵.

Matrice PESTEL :

présentation PESTEL du secteur immobilier mar

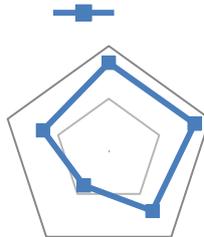


4 Le secteur immobilier marocain : Etat des lieux, enjeux et perspectives. Direction des études économiques, disponible sur «[http:// www.performancesconsulting.com](http://www.performancesconsulting.com) ».

5 Bilan 2010-perspectives 2011.Direction de la promotion immobilière, Janvier 2011, disponible sur «<http://www.diagnostic-expertise.com/credit/actualite-credit-immobilier-2010-bilan-et-perspectives-2011-3158.php> ».

Matrice des 5 forces concurrentielles du M. Porter :

Représentation des 5 forces concurrentielle



Le secteur immobilier marocain est l'un des secteurs qui ont connus des réformes radicales et un intérêt majeur durant les dernières décennies, d'où l'importance de l'environnement légal et économique. Le secteur de la promotion immobilière bénéficie de plusieurs exonérations fiscales. En effet, les promoteurs immobiliers, personnes physiques ou morales, qui réalisent des projets de construction de 2.500 logements sociaux dans le cadre d'une convention conclue avec l'Etat sont exonérés fiscalement:

- ✓ Des droits d'enregistrement et de timbre
- ✓ Des droits d'inscription sur les livres fonciers
- ✓ De l'impôt des patentes
- ✓ De l'Impôt sur les Sociétés
- ✓ De l'Impôt Général sur le Revenu
- ✓ De la taxe urbaine
- ✓ Et de tous les impôts, taxes, redevances et contributions perçus en faveur des collectivités locales et de leurs groupements.

C'est un secteur minutieusement réglementé et qui accorde une grande importance à des aspects économiques et socioculturels tels que la répartition des couches sociales, le PIB par habitant et les niveaux de revenus, et qui sont des aspects déterminants du style de vie des Marocains et de leurs nécessités de base. Nous retrouvons par exemple le nombre des bidonvilles encore assez élevé au Maroc surtout dans les grandes villes comme Casablanca et donc l'habitat ici est une nécessité de base et l'amélioration du style de vie des marocains habitant ces bidonvilles est une obligation

sociale, environnementale et sanitaire. D'un autre côté, nous avons la classe moyenne qui "désire" adopter un style de vie "luxueux" et donc s'orienter beaucoup plus vers un habitat non pas basique mais qui répond à ses aspirations en terme de positionnement, voisinage, surface, architecture et finition.

L'importance du facteur écologique de son côté commence tout juste à prendre de l'ampleur et les préoccupations d'ordre environnementales commencent à peine à faire leur entrée dans les perspectives stratégiques des grands acteurs du secteur immobilier marocain, avec des projets notamment comme la ville verte de Bouskoura (Groupement d'Intérêt Economique entre la CGI, PRESTIGIA et Palmeraie Développement) ou autre. Nous notons également la naissance d'un nouveau concept et qui est celui du logement économique intelligent et qui veut du logement social un logement respectant les critères et normes environnementales et s'inscrivant dans une perspective de développement durable.

Menace de nouveau entrants:

- ✓ Important besoin en capitaux
- ✓ Le coût élevé d'accès au marché (pas seulement financier, il faut aussi que les clients et les fournisseurs aient confiance).
- ✓ Riposte très forte des firmes du secteur est à prévoir (les 3 firmes qui se partagent le secteur ont déjà assez de concurrentes entre elles, elles ne permettront pas l'implantation d'un nouveau concurrent).
- ✓ Politique gouvernementale malmenant actuellement ce secteur, notamment à cause de la création de la taxe à la cohésion sociale (60dhs/m² payable par les opérateurs immobiliers)

Pouvoir de négociation des fournisseurs

- ✓ Les fournisseurs exercent un pouvoir considérable sur la fixation des conditions à un marché
- ✓ Les fournisseurs sont plus au moins nombreux (l'existence de 5 acteurs qui dominent le secteur du ciment au Maroc facilitent les négociations avec les fournisseurs)

Concurrence du secteur

Par simple observation des différents projets urbains, immobiliers, espaces de loisirs et de structures de divertissement disponibles au Maroc on constate l'évidente existence de nombreux concurrents directs à savoir PRESTIGIA qu'est une marque d'immobilier de prestige du géant groupe Addoha qui représente un acteur majeur de l'immobilier au Maroc. Et aussi la holding Al Omrane. Alliances Développement Immobilier ainsi que d'autres promoteurs publics et privés opérant dans le secteur et ayant une forte position sur le marché marocain.

- ✓ Les produits sont tous différents, mais tous les concurrents ont les mêmes produits à proposer
- ✓ Les concurrents sont peu diversifiés
- ✓ Les coûts fixes obligent les concurrents à proposer des offres spéciales pour se démarquer des autres.

Pouvoir de négociation des clients

- ✓ Il y a beaucoup plus de clients que de firmes.
- ✓ Les quantités achetées sont relativement faibles.
- ✓ Grâce à internet, les clients sont prévenus des derniers chantiers, des prix courants et conseillés, ils ont accès à l'information.
- ✓ Les prix varient énormément selon les demandes et les besoins des clients.

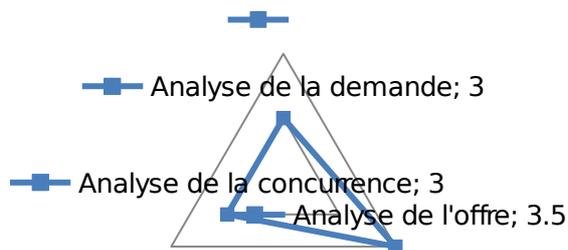
Menace des produits de substitution

- ✓ La progression des clients à s'orienter vers des produits de remplacement est relativement faible, car la tendance au Maroc est l'acquisition de logement

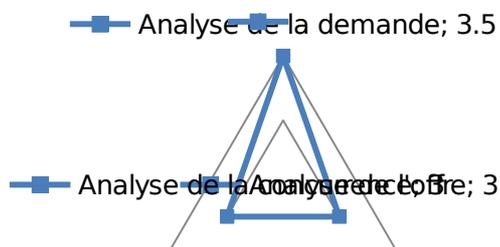
Section 2 : Evaluation des avantages concurrentiels et appréciation des risques.

Analyse de l'offre et la demande :

Analyse Micro-environnement de la CGI



Analyse Micro-environnement



Matrice McKinsey :

1

2

3

4

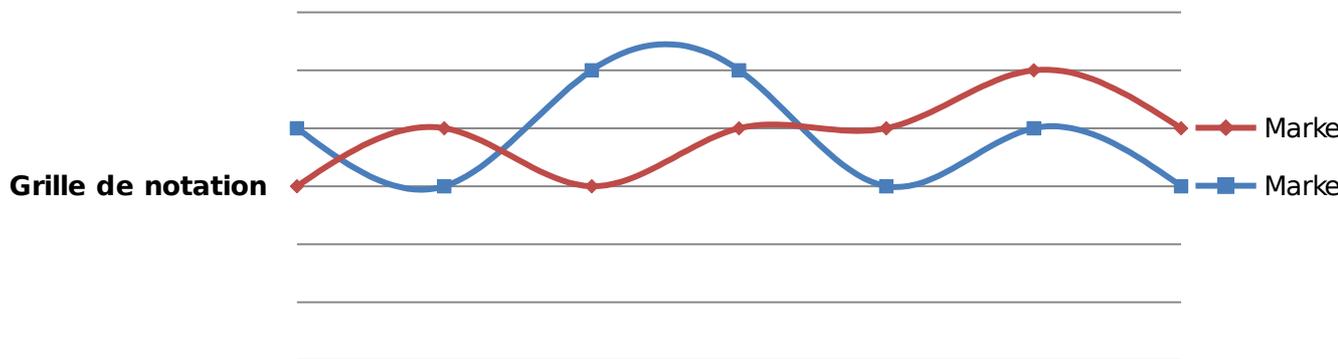
5

développer ce segment, puisqu'elle dispose de bonnes compétences pour faire face aux concurrents.

4 : Shopping et Loisirs : Le nombre des Malls, des Marinas et des centres commerciaux a augmenté ces dernières années au Maroc, et il y a plusieurs projets en cours. C'est un marché porteur de valeur ajoutée. Mais la CGI ne s'est pas encore démarqué de ses concurrents, puisqu'elle ne détient pas beaucoup de projets dans ce segment-là.

5 : Espaces Communautaires : Ce segment est en phase de croissance et de développement, surtout au niveau de la construction des centres et des terrains sportifs, ce qui a poussé la CGI a développé ses compétences dans ce domaine d'activités pour s'accaparer plus de parts de marché.

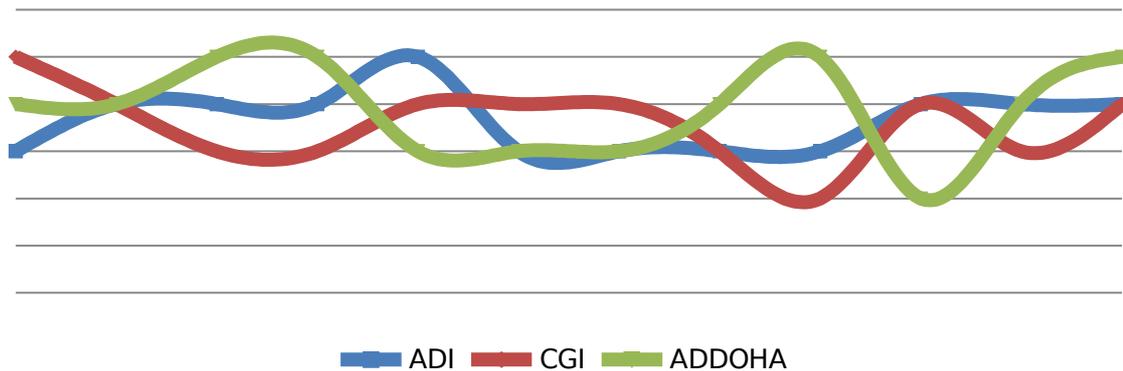
Diagnostic interne de la CGI et ADI



Diagnostic fonctionnel :

Canevas stratégique :

Canevas stratégique



L'évaluation de l'entreprise par rapport à un ensemble d'avantages concurrentiels :

- ✓ Assiette foncière
- ✓ Diversification des activités
- ✓ Préférences de taux d'intérêt
- ✓ Accès aux programmes étatiques d'investissement
- ✓ Services annexes (conseil, écoute et assistance)
- ✓ Partenariats internationaux et alliances stratégiques
- ✓ Réseau régional de commercialisation
- ✓ Accès privilégié au Matières Premières
- ✓ Avantages et incitations fiscales
- ✓ Capacité d'endettement
- ✓ Niveau de stock
- ✓ Facteur humain compétent et expérimenté

Matrice SWOT :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">• Une assiette foncière des plus conséquentes du secteur	<ul style="list-style-type: none">• Modèle économique peu stable: pas de marché ou d'appel d'offre récurrent pour le groupe

- Forte notoriété due à un savoir-faire reconnu et une expérience de 50 ans
- Elargissement et remodelage de son portefeuille d'activité et de ces filiales (Dyar Al Mansour)
- Des métiers couvrant toute la chaîne de l'immobilier : haut standing, moyen standing, économique ainsi que social ;
- L'adossement au groupe CDG a offert à la CGI l'accès à un ensemble complémentaire, source de multiples opportunités d'affaires et de synergie important
- Partenariats stratégiques (groupes européens et arabes concernant des projets touristiques et immobiliers au Maroc)
- Son introduction en bourse en 2007 et son positionnement en tant que leader ces deux dernières années reflètent la solidarité et l'image de l'entreprise auprès du marché ;
- Un processus de réalisation intégrant le management qualité et le développement durable (certification iso 9001 iso 14000)

- Risque lié à la mobilisation des financements : réticence du système bancaire a accompagné les projets de la CGI contenu du contexte morose
- Absence opérationnelle sur certaines grandes villes
- Resserrement des marges nettes liées aux ralentissements des investissements
- Faiblesse du taux d'encadrement de la main d'œuvre
- La lenteur du processus de production influe négativement sur sa gestion de trésorerie ;
- Processus de planification et de contrôle de gestion encore perfectibles

Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Taux d'urbanisation en croissance pouvant atteindre 65% à l'horizon 2014 ; • Ouverture du secteur à l'international (expansion au niveau du contour méditerranéen et de l'Afrique) • Valorisation de l'immobilier par les ménages marocains et sa perception comme moyen d'investissement ; • Amélioration des conditions d'octroi des crédits au logement social • Création de nouvelles villes afin de réduire la pression de l'exode rural sur les grandes agglomérations urbaines (Tamesna...) • Le lancement des projets concernant les habitants sociaux et les villes sans bidonville (VSB) 	<ul style="list-style-type: none"> • Crise mondiale de l'immobilier • Hausse du coût de construction (envolée des prix des matières 1ere) • Saturation du foncier au niveau des grands axes (Rabat Casa) • Rareté des ressources foncières et complexité des régimes fonciers dans les zones urbaines • L'entrée de nouveaux promoteurs étrangers • Dominance du secteur informel dans la promotion immobilière, se répercutant sur les normes de sécurité et de confort. • Difficultés au sein des Organismes Sous Tutelle: allongement des délais

<ul style="list-style-type: none"> • La mise en place de réformes juridiques avec l'adoption des décrets d'application relatifs aux lois sur : la copropriété, la vente en l'état futur d'achèvement, et la location • L'incitation à plus de transparence dans le secteur afin de faciliter la lisibilité et de renforcer la crédibilité des professionnels • Les avantages fiscaux offerts par la loi de finance 2010 a apportée de nouvelles mesures initiatives au secteur. 	<p>de réalisation, non compétitivité des prix de vente, surendettement de certains établissements et difficultés de commercialisation ;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Récession du secteur locatif
--	--

Cartographie des risques :

- **Le risque concurrentiel :** le secteur d'activité est très fructueux, et cela ouvre la porte aux investisseurs pour s'intégrer dans l'immobilier, même des investisseurs occasionnels qui vise un retour sur investissement élevé et garanti, cela crée une bulle spéculative (risque de retournement du capital), une ingénierie institutionnelle et un arsenal juridique sont à l'ordre du jour afin de peaufiner le secteur, de plus joindre les petites entreprises dans des consortium peut être une solution fondamentale pour réorganiser le secteur dont aujourd'hui quatre opérateurs dominant **40%** des ventes.
- **Le risque lié aux coûts du foncier :** une tendance immobilière et touristique ascendante, dopée par une volonté étatique est enrayée par la rareté de l'assiette foncière, cette dernière est devenu parmi les indicateurs les plus importants d'une entreprise, le coût du foncier ne devrait pas dépasser **30%** de la propriété, mais aujourd'hui on oscille entre **50%** et **60%**⁶, ce qui oblige les promoteurs à marger davantage, en outre la question du foncier est lié à la gestion de l'urbanisme au Maroc, ou il faut opérationnaliser la régionalisation avancée par le biais d'aménagement et d'équipement des zones nouvelles à

⁶ Fayçal SENTISSI, architecte DPLG, interview l'économiste 8/11/2011.

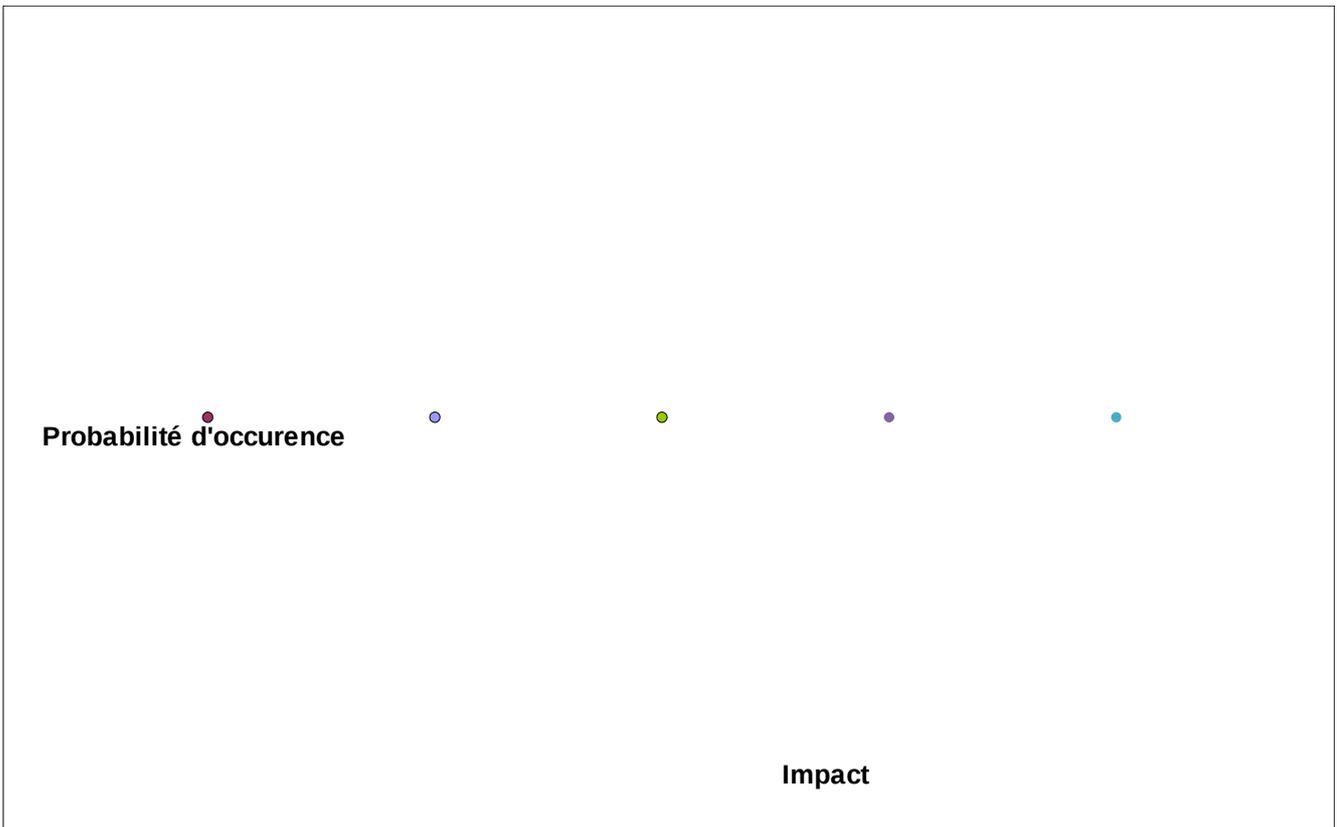
grande valeur ajoutée autre que l'axe Casablanca- Rabat qui domine plus de **30%** de l'économie marocaine.

- **Le risque afférent à la hausse des taux d'intérêt** : un risque majeur pour les promoteurs immobiliers, une moyenne des taux d'intérêt pour les prêts immobiliers est de **6% HT**, la demande sur les devises (par les importateurs des matières premières à cause de la hausse des prix continues de ces matières) a exercé une pression sur le marché, ce qui s'est traduit par une augmentation de loyer de l'argent⁷, pour les banques, il faut imaginer de nouveaux mécanismes financiers pour accompagner le développement du secteur, la titrisation peut constituer une bonne alternative pour apporter des ressources aux banques⁸, les entreprises immobilières sont obligées pour monter le meilleur financement d'avoir une parfaite connaissance de l'éventail des produits offerts par les établissements financiers, faire des comparatifs des taux d'intérêts, des prestations proposées, mais aussi des frais annexes, l'accent doit être mise aussi sur la rapidité de décision, la transparence des procédures entre les banques et les entreprises, et le rôle des conseillers de la banque pour qu'elle soit un partenaire réel du développement des promoteurs, les banques sont aussi concernées pour la promotion immobilière en aidant les porteurs de projets avec une approche de gestion sélective des dossiers .
- **Le risque dû à la demande** : les séquelles de la crise économique dernière sont visualisées au niveau du pouvoir d'achat des ménages et des problèmes de liquidité dans le partenaire principale (la banque) le sentit, l'attentisme est omniprésent, ce qui nécessite une révision de la fiscalité immobilière afin d'inciter les consommateurs et aussi un ajustement de l'offre en modernisant la qualité, la sécurité, et l'environnement immobilier.
- **Le risque opérationnel** : un risque omniprésent inhérent par l'entreprise, faute de disponibilité de moyens, d'allocation des ressources, ou même de non respect du trio gagnant de la gestion du projet à savoir : la durée, la qualité, et le budget, son impact reste mineur, si l'entreprise dispose des assurances raisonnables pour y confronter.

Dans ce contexte, véritable outil de gestion, la cartographie des risques décrit la situation d'un système par rapport à deux indices ; la probabilité d'occurrence du risque et son impact sur l'organisation, le management, et la performance dudit système, pour le cas de la CGI, le risque concurrentiel reste majeur surtout avec le leader ADDOHA et le challenger ADI, suivi du risque de la demande lié à des facteurs conjoncturels notamment la crise, le risque du taux d'intérêt avec un impact moyen, le risque opérationnel très récurrent mais son gravité est maîtrisée et le risque du foncier faible pour la CGI dispose d'une assiette foncière large qui traduit son avantage concurrentiel. La cartographie des risques peut être présentée comme suit :

⁷ Samir HADJIOUI Directeur adjoint au CIH, la vie éco SIMAR 2011, le 01/07/2011.

⁸ Youssef IBNMANSOUR Président de la fédération nationale des promoteurs immobiliers (FNPI), « Spécial immobilier et bâtiment », la vie éco, le 05/11/2010.



Partie 2 : Valorisation financière et boursière de la CGI :

Chapitre 1 : Essai d'analyse et de mesure :

Section 1 : Analyse financière intégrale :

Section 2 : Vers une approche déterminante de la valeur d'entreprise :

Chapitre 2 : Lecture prospective de la valorisation et perspectives d'évolution :

Section 1 : Regard critique sur la création de valeur à la CGI :

Section 2 : Proposition du plan de développement stratégique de la CGI : 2013-2016.

Nouveautés du secteur :

Nouvelles dispositions de la loi de finance 2013 :

- ✓ Politique gouvernemental continue à malmener le secteur immobilier, notamment à cause de la taxe à la cohésion sociale les opérateurs immobiliers seront obligés de verser au fonds de la cohésion sociale 60dhs par m² carré vendu.
- ✓ Appui à la cohésion sociale: taux de la contribution de 1,5% et 2,5 sur le bénéfice net des sociétés.

Opérateurs immobiliers occasionnels : généralement il s'agit d'étrangers résident au Maroc qui exerce le métier à titre occasionnel, on cite à titre d'exemple :

Projets de développement :

✓ **Projets lancés par le Roi MOHAMMED VI:**

Depuis son intronisation, les projets d'habitat lancés ou inaugurés par Sa Majesté le Roi, à fin juin 2010, ont atteint 408 projets menés par des opérateurs publics et privés, portant sur la réalisation de 835.176 unités d'habitat sur une superficie de 24.348 Ha pour un coût global de près de 70 MMDH. 87% des projets ont été initiés par le Groupe Al Omran et 13% des projets par le secteur privé et d'autres opérateurs publics.

Ces projets visent à apporter par leur diversité, une réponse à la problématique du logement au niveau national, avec comme priorité la satisfaction des besoins des populations défavorisées. Ces projets regroupent 3 axes majeurs qui concernent le Programme Villes Sans Bidonvilles (21%), mises à niveau urbaine et rurale (48%) et la promotion de l'habitat social (29%).

A fin juin 2010, 244 projets sont totalement achevés et ont atteint les objectifs sociaux qui leur ont été fixés .164 projets sont en cours de réalisation.

✓ **Projet de construction d'un Las Vegas en plein cœur du désert marocain**

Selon le magazine allemand [GTI](#), la société suisse *Injaz Invest* serait sur le point d'investir 40 milliards de dollars dans le développement d'un projet touristique pharaonique en plein cœur du désert marocain. Située à proximité de la ville de Dakhla, *Alzaman*, le nom de cette cité bâtie *ex-nihilo*, devrait s'étendre sur quelques

70 km² et comporter pas moins de 16 zones avec des bâtiments aux [architectures plus abracadabrantes](#) les unes que les autres (dont un en forme d'aigle, un autre en forme de sablier géant). Incluant maisons, hôtels, centres commerciaux, médicaux et universitaires, la cité touristique pourrait accueillir jusqu'à 400 000 personnes à partir de 2024, date prévue de la finalisation du projet.

✓ **Projet URBA POLE à Oujda**

Situé au cœur de la ville d'Oujda, Urba pôle Oujda est un nouveau pôle urbain multifonctionnel, intégré et structurant. Conçu comme le nouveau centre-ville, Urba Pôle Oujda créera une nouvelle dynamique à travers une offre variée et complète, proposant un business center, un shopping center, un pôle résidentiel et une nouvelle gare ferroviaire aménagée selon les normes internationales.

Urba pole Oujda sera érigé de part et d'autre de la gare ferroviaire de la ville. lancé par le roi Mohammed VI, le projet nécessitera une enveloppe de 2,5 milliards de DH et qui est le fruit d'un accord de partenariat impliquant la CDG, l'ONCF, le Centre régional d'investissement et l'Agence urbaine et la wilaya de l'Oriental.

La Livraison de la phase 1 « les quais verts » et prévu pour 2013, tandis que les travaux s'achèveront de façon définitive en 2019

✓ **Port Lixus (Larache)**

Véritable station "pieds dans l'eau", qui déploie ses 470 hectares sur la côte atlantique du Maroc, Port Lixus offre, en effet, des vues exceptionnelles sur l'océan. Avec l'aéroport de Tanger à 40 minutes de route, un climat méditerranéen, un positionnement "bien-être, santé et nature" soutenu par un équipement très complet, et un aménagement qui fait largement appel à l'architecture contemporaine, Port Lixus dispose sans aucun doute des atouts majeurs pour s'affirmer comme « la référence » des stations du Plan Azur.

C'est un projet de 5,6 milliard de Dirhams où la première phase a été livrée fin 2010 tandis que l'achèvement des travaux de la 2e, 3e et 4e phases est prévu en 2013.

Le Maroc présente un important potentiel de croissance du secteur immobilier. En effet, la situation actuelle du marché marquée notamment par la croissance de la population urbaine et la mise en place des fonds de garantie a poussé les organismes tant publics que privés à s'impliquer davantage dans le but d'offrir les meilleures conditions pour l'acquisition d'habitat décent.

Aussi, la démarche initiée par l'état pour créer des villes autour des grandes villes du Maroc (15 villes nouvelles) va dans le droit fil du développement du secteur immobilier au Maroc.

Les perspectives de la CGI s'inscrivent dans une démarche évolutive accompagnant l'évolution du secteur. Le promoteur immobilier compte en cette période renforcer sa position sur le marché en mettant en œuvre un certain nombre de projets concernant des segments à forte valeur ajoutée tels que l'immobilier professionnel et touristique.

De plus, la CGI a pour objectif dans les années à venir d'assurer une plus grande proximité vis-à-vis du client et de diversifier ses partenaires stratégiques, surtout dans un environnement économique où la concurrence se trouve rude et non organisé

Perspectives sur le CA et RN

La CGI présente alors d'intéressantes perspectives de croissance et un grand potentiel de développement vu la croissance de son chiffre d'affaire et de son résultat prévisionnels. Ceci est attribué à la participation de la CGI à la réalisation de projets de grande envergure aussi bien en maîtrise d'ouvrage qu'en partenariat avec des opérateurs de grande expérience locaux et étrangers.

Contenu donc de des projets à venir, du taux de croissance du marché, de son modèle économique ainsi que ses orientations stratégiques nous pouvons prévoir une augmentation assez sensible du chiffre d'affaire et du résultat net allant jusqu'à quadruplé dans les 4 prochaines années

Perspectives sur la PMR

Etant donné le poids résiduel de certains acteurs sur le marché (Balima-Al-omrane) nous nous sommes focalisés sur les deux concurrents principaux à savoir ADDOHA et Alliances.

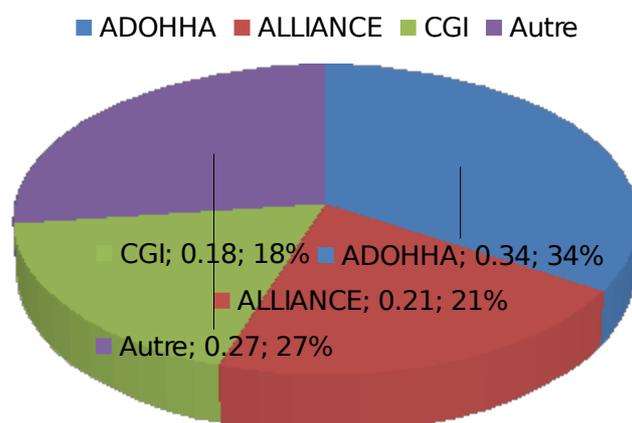
Chacun des concurrents étant leader sur un DAS donné (le social pour ADDOHA, le tourisme pour ADI et le buisness center pour la CGI).

Les parts de marché de 2012

Projets de la CGI entre 2013-2016 :

- ✓ Joint venture avec Braemer Golf pour la création Braemer Golf Maroc.
- ✓ Création du projet Back-offices clients pour les accompagner et faciliter les approches bancaires, notariales et administratives.
- ✓ Réorganisation du service après vente : développer le retour sur expérience.
- ✓ Création d'une nouvelle instance : Affaires foncières & veille et prospection.
- ✓ Nouveau système de référencement des fournisseurs
- ✓ Outil de gestion des risques.
- ✓ Renforcement des deux filiales dédiées au logement social : DYAR AL MANSOUR (324 MDH),IMMOLOG (100 MDH) ainsi que la société AL manar portant le projet casa marina (200MDH).

Part de marché relatives



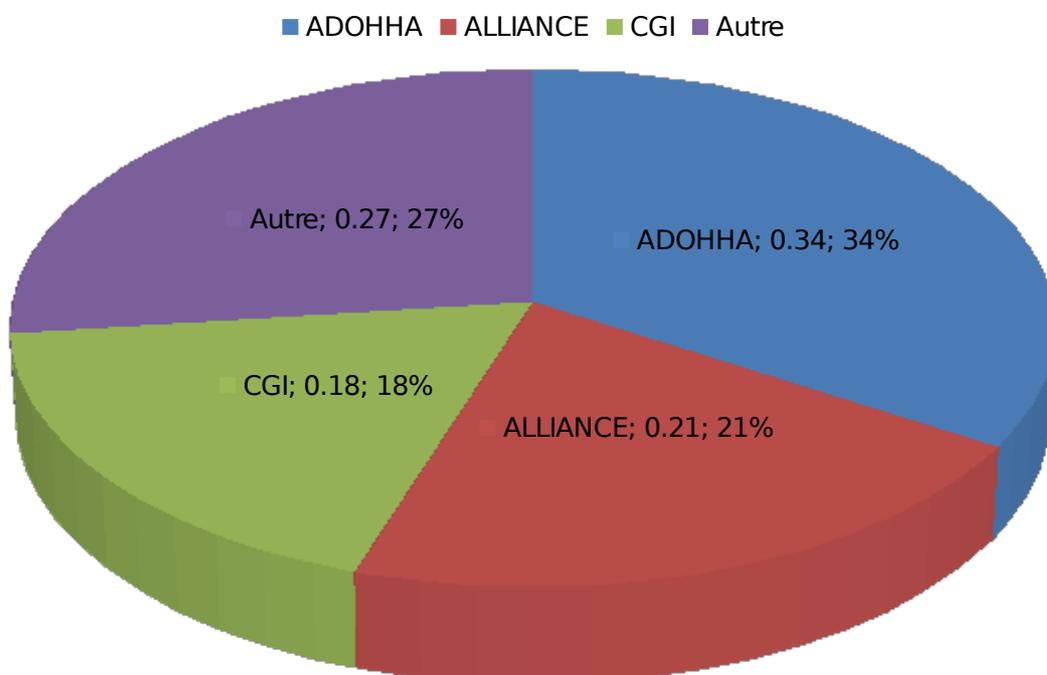
Cependant au vue du diagnostic stratégique effectué et de la structure du secteur et des projets à venir pour la CGI, nous sommes confiant quant à sa capacité à s'accaparer des parts de nouvelles parts de marchés notamment avec un meilleur taux de pénétration sur des DAS encore mal exploités par la CGI .

En effet sur le domaine du sociale et étant donné l'assiette foncière importante de l'entreprise et son manque de présence au niveau du rural et des petites villes, la CGI pourrait attirer de nouvelles cibles issues de la concurrence.

U niveau du Haut standing et des projets touristiques. Son expérience et sa créativité dans le domaine associé à ses partenariats étrangers avec des

groupes européens et arabes devrait lui permettre de dénicher de nouveaux contrats afin de titiller Alliances sur son DAS de prédilection. C'est pour cela que nous prévoyons pour les 4 ans à venir

Part de marché relatives projetée



Perspectives du PER :

Contenu de nos précédents dires le principal ratio boursier devrait lui aussi connaître une embellie. En effet le PER faisait faux bond au groupe immobilier avec des niveaux de valeurs bien au-dessus des moyennes du secteur. Il a été divisé par 3 en l'espace de 3 ans et devrait d'ici 2016 être ramené à la moyenne du secteur aux alentours de 18.

Les performances économiques du groupe étant reboostées sur l'intervalle 2012-2016, les performances boursières devront à priori suivre ce qui explique la baisse du PER qui rappelle tout d'abord une indication sur la cherté d'une action ou encore son côté bon marché.

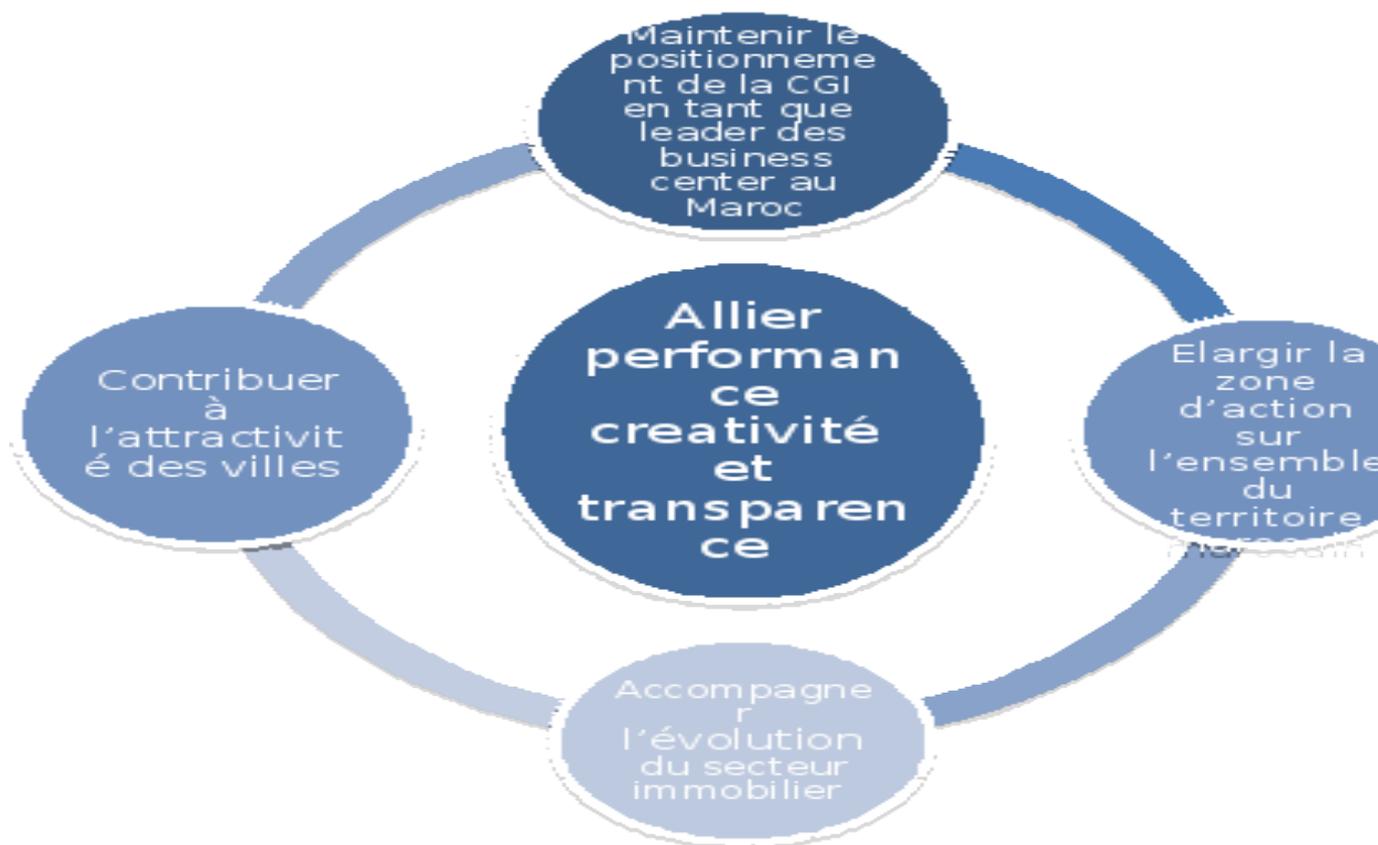
A noter bien évidemment que pour cette partie nous avons simplement fait une extrapolation sur la valeur du PER depuis 2010. L'estimation du PER relevant des fluctuations boursières, ces estimations seront certainement biaisées avec le temps.

Stratégie corporate CGI à horizon 4ans

Il va de la sorte que selon le diagnostic stratégique que nous avons mené nous avons pu déterminer la position concurrentielle du groupe ainsi que la mise en exergue de ses forces et faiblesses.

Nous avons donc détaillé les efforts de nivellement à faire au niveau de ses points faibles mais aussi les efforts de capitalisation à faire sur ses points forts.

Capitaliser et pérenniser la croissance et la rentabilité de ses activités reste bien évidemment un pléonisme stratégique. Mais capitaliser aussi sur :



Limite :

Ceci étant, les faiblesses du système résident essentiellement dans la rareté des réserves foncières dans les milieux ruraux, le non-respect des normes de construction et de sécurité et les lourdeurs administratives en matière d'octroi des autorisations, une mauvaise répartition dans l'espace nationale et enfin la faiblesse du taux d'encadrement de la main d'œuvre employée dans le secteur sont autant d'éléments dans lequel un effort de nivèlement doit être fait afin que l'entreprise reste compétitive sur le secteur et aspire à ses réelles ambitions

Définition des objectifs par axe stratégique

1 Objectifs RH

Ils sont divers mais sont axé sur 2 points principaux à savoir :

- La politique de recrutement et de formation :

A fin 2008, l'effectif global de la CGI s'élève à 166 collaborateurs contre 114 une année auparavant, En 2012, les recrutements ont repris et ont progressé de 50,8%. Ainsi l'effectif ressort à 250 salariés.

Par ailleurs, force est de constater que le taux d'encadrement à la CGI est important, et n'a cessé de progresser, passant de 65% de l'effectif global à fin 2007 à 90% en 2012.

Ce système considère la compétence et le résultat/mérite comme étant les fondements de la gestion RH. Ainsi, la rémunération est basée plus sur les résultats et le niveau de compétences démontré, que sur l'ancienneté.

Les objectifs concernés à venir se base principalement sur les volets suivants :

- Une ingénierie de formation est réalisée et actualisée annuellement ;
- L'offre de formation est élaborée et diffusée chaque année à l'ensemble des collaborateurs ;
- Chaque collaborateur à droit à la formation qui est validée par son manager ;
- Une formation répond à un besoin de développement d'une compétence définie ;
- Toute formation est suivie d'une évaluation d'impact ;

- Compétences et carrières :

- Chaque collaborateur est affecté à un poste défini. Ses responsabilités et missions sont définies. Il dispose de sa fiche de poste ;
- Le développement des compétences est un processus continu dans le temps où le collaborateur, son manager et la DRH sont acteurs
- L'entreprise met en place les outils nécessaires pour l'identification et l'évaluation des compétences ;
- Un comité s'occupe de l'évolution des collaborateurs. Il peut proposer des mobilités horizontales (changement de poste dans la même classe), verticales (changement de poste vers une classe supérieure), mobilité fonctionnelle (changement de métier ou de domaine)...

Objectifs financier :

Objectifs marketing et commercial:

Un revêt une importance cruciale car elle sera l'un des champs de bataille à venir pour le secteur.

L'objectif étant d'intégrer un plan marketing fonctionnelle à la stratégie.

Les objectifs principaux seront d'élargir le périmètre de segmentation afin d'intégrer de nouvelles cible à leur portefeuille client tel que les loyers sociale, une étendue dans la gamme proposée mais surtout les complexe touristiques ainsi que les marchés étrangers et particulièrement les pays africains et arabes.

Un effort de publicité est aussi à réaliser afin de couvrir par stratégie de surexposition les différents canaux de medias. L'objectif étant de venir contrer l'offensive des deux leaders sur ce domaine.

Objectif commercial :

Levier critique de progrès, la qualité de la force de vente reste négligeable sur les segments du haut standing. Pour ce faire l'objectif étant d'améliorer le taux de pénétration sur le marché et ipso facto les parts de marché avec un système de tarification plus abordable une meilleure connaissance des canaux de distribution, une livraison plus rapide et un service après ventes de qualité, tout ceci conduira à une meilleure satisfaction client et un avantage concurrentiel plus rentable.

Recommandations :

Internalisation :

Etant donné le poids du groupe immobilier sur le marché, son adossement à la CDG, la CGI aspire à de nouvelles perspectives. En effet l'entreprise suit la voie de l'internalisation notamment sur des marchés porteurs et profite des rapports étroits avec les pays africains et arabes pour mener à bien sa politique d'expansion.

Dans cette optique, il serait de bon aloi de continuer sa politique d'alliance notamment avec ceux des pays Jordaniens et Turques afin de s'ouvrir de nouveaux marché, étendre leur influence et leur réputation et couvrir de nouveaux marchés porteurs (en terme de taux de croissance du marché).

Ceci aura pour impact une amélioration des performances commerciales économiques financières mais aussi au niveau du Goodwill.

Les retombées étant non négligeables, les exemples d'expansions marocaines ayant réussi pour la plus part, il s'agit dans ce cas d'un réel avantage concurrentiel sur ce secteur.

Alliances et partenariat :

Il paraît très peu probable étant donné la structure du marché les conditions de l'offre et l'intensité concurrentielle. En effet le secteur de l'immobilier est un des secteurs les plus opaques et fermé à l'entraide.

Si les alliances au niveau national semblent compromises aux niveaux des principaux concurrents, il n'en demeure pas moins improbable des partenariats

avec les plus petites entreprises du secteur telles que Balima ou Al omrane. Contenu de la spécialisation de ses entreprises dans le logement entrée et moyen de gamme et étant donné le retard qu'accuse la CG sur ce DAS, une possibilité d'alliance stratégique ou même de cogestion sur le DAS serait une éventualité à prendre en compte (nous parlons ici de transfert de savoir, de mutualisation des plans d'action...)

Il s'agit des lors de développer d'avantage une intégration horizontal afin de couvrir plus largement le marché.

Acquisition d'entreprise

Nous étayerons d'avantage dans cette sous partie les possibilités d'intégration verticale à travers la maîtrise des différentes étapes de production de l'acquisition du foncier à la livraison de l'espace intérieur. Dans cette intégration les possibilités de rachat ou d'absorption sont plus importantes en intégrant par exemple les sociétés spécialisées dans la propriété terrienne et les registres cadastres. Une entreprise de BTP et de matériaux spécialisés (ciment, béton armé, poutre...), mais aussi des entreprises d'architecture d'intérieur et d'équipement durable. Tout ceci en respectant bien évidemment un cahier de charge prédéfinis et orienté vers la performance et du potentiel de croissance de ces entreprises cibles.

Nous sommes persuadés que l'offre d'un package complet englobant toutes les étapes compactes serait source d'avantage concurrentiel.

Situation de croissance sur le marché boursier.

Outre l'ouverture de la CGI sur le marché obligataire avec l'émission d'obligation sur la place financière. Nous avons vue précédemment que les ratios boursiers devraient s'améliorer à horizon de 4 ans étant donné les perspectives économique et financière de l'entreprise.

Cependant, la valeur de l'action reste tributaire de la santé de la BVC qui accuse près de 10% de décroissance depuis 4 ans pour l'indice MASI. Le volume d'échange (en moyenne 30 millions de DH échangé par séance) restant quasi léthargique, la bourse accuse un sérieux manque de liquidité.

Par ailleurs, la volonté des pouvoirs publics et des professionnels de la place de vouloir dynamiser la place par des mécanismes concrets (suppression des seuils de variation, la mise en place de la titrisation, de la chambre de compensation et de la vente à découvert), porte à croire que la bourse de casa devrait pour les prochaines années connaître un renouveau de croissance.

A **Démarche organisationnelle de réalisation du projet :**

Dans ce cadre, le management du projet est une discipline sine qua non pour avancer et réaliser les objectifs, une distinction est très importante à faire entre le management du projet et le management par projet :

- Le management du projet : c'est une Application de connaissances, compétences, techniques et outils aux activités d'un projet afin de satisfaire les besoins et attentes des donneurs d'ordres en termes de périmètre, temps, qualité, intégration, risque et performance.
- Le management par projet : c'est un mode d'organisation qui met en évidence une structure bien définie, dont les mécanismes de coordination et de contrôle sont spécifiques à ce type de gestion avec des processus et des méthodologies adaptées.

Pour notre cas ici du busines plan immobilier et commercial, les deux connotations sont présentes une gestion du projet par mode projet, par conséquent, trois éléments représentent la colonne vertébrale de cette structuration :

- La maîtrise d'ouvrage : mandataire qui commande la réalisation du projet selon un cahier de charges déterminé et avec des conditions claires, l'élaboration est progressive par étapes ou itérations.
- La maîtrise d'œuvre : exécuteur du projet qui assume ses responsabilités d'achèvement du projet, une mission du maître d'ouvrage s'articule sur la conception et la réalisation de l'ouvrage, cette phase peut être externalisée ou sous-traitée, l'externalisation c'est pour un objectif, l'entreprise intervient par sa méthodologie, ses ressources et son expérience, alors que la sous-traitance c'est pour une tâche ou le mandataire assume le déroulement, la qualité et le contrôle des activités.
- Le plan assurance qualité : représenté par une instance neutre qui audite la qualité du projet avec un dispositif de conformité avec les clauses contractuelles et les consignes du cahier de charges, ainsi que une évaluation de l'efficacité du projet généralement par le biais des tests pour mesurer la capacité, le perfectionnement et l'intégration du projet.

En somme, le management de projet consiste à planifier, organiser, suivre et maîtriser tous les aspects d'un projet, ainsi que la motivation de tous ceux qui sont impliqués dans le projet, de façon à atteindre les objectifs sûrement et dans les critères définis de coûts, délais et performances. Cela inclut les tâches de direction nécessaires aux performances du projet⁹, le caractère temporaire d'un projet peut obéir soit au marché (Time to Market) ou à la disponibilité des ressources en insistant sur la synchronisation et la logique de chaîne comme des modalités de la gestion du temps, avec des modèles de travail soit de variété fondé sur la participation ou de réaction (expérimental) basé sur le réseau, un descriptif synthétique du management du projet peut être résumé comme suit :

Processus général

Figure : Schéma récapitulatif du management du projet :

⁹ Rapport de l'international Project management association 2010.

Dans cette perspective, SIX SIGMA est une approche managériale qui bénéficie d'une diffusion mondiale et intègre la gestion des ressources humaines, la gestion par projet et la capitalisation des compétences et des expériences.

Cette approche représente une stratégie de percée qui avance la logique de l'amélioration continue, son mécanisme de qualité repose en effet, sur la mesure de la conformité, appelée SIX SIGMA comme étant le niveau de qualité que l'on souhaite atteindre et qui sera mesuré en nombre de Sigma (Z), la qualité en conséquent, sera d'autant plus grande que le nombre de sigma sera élevé¹⁰.

Figure 16 : Approche SIX SIGMA :

Z (Nombre de SIGMA)	1	2	3	4	5	6
DPMO (Défauts Par Million d'Opportunités)	697672	308770	66810	6209	232	3,40

Source : Subroto Roy CHOWDHURY, « Vous avez dit SIX SIGMA ?! », éd. DUNOD, 2004.

La démarche de gestion de SIX SIGMA repose sur une architecture organisationnelle spécifique pour le déploiement de ladite démarche au sein de l'entreprise.

Un champion qui fixe un objectif, un planning et évalue l'avancement des travaux, un Black belt chargé d'animer et de former le groupe de travail, il cumule des compétences techniques et managériales, un master black belt responsable d'une unité de travail et garant de l'affectation optimale des ressources, un white belt et un green belt opérationnels exécutifs dans le couronnement du projet.

Le pilotage du SIX SIGMA obéit à un phasage indispensable : stratégique, tactique, opérationnelle et suivi.

La conduite de ces phases séquentielles nécessitent une méthodologie précise résumé dans l'acronyme DMAICS (Définir, Mesurer, Analyser, Innover, Contrôler, Standardiser) :

Figure 17 : Méthodologie DMAICS :

Définir



- L'objectif et le planning.
- L'équipe du projet.
- La situation actuelle et celle espérée.
- Le processus et la charte du projet.

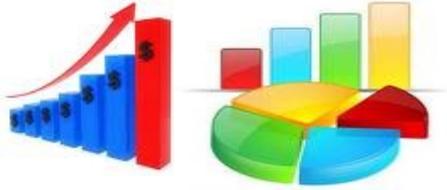
Mesurer



- Le moyen, le milieu, les méthodes, la matière et les marchandises.
- Le volume d'information existant.
- Le SIGMA (le Z du processus).

¹⁰ Daniel DURET, Méthodologie DMAICS, 2004, p. 10

Analyser



- Analyse descriptive entre ce qui est trouvé et ce qui est réalisé.
- Analyse relationnelle.

Innover



- Créativité.
- Expérimentation.
- Analyse du risque (Analyse des modes de défaillances de leurs effets et de leurs criticités).
- Planification du changement.

Contrôler



- Indicateurs / Tableaux de bord.
- Le zéro défaut.
- Documentation

Standardiser

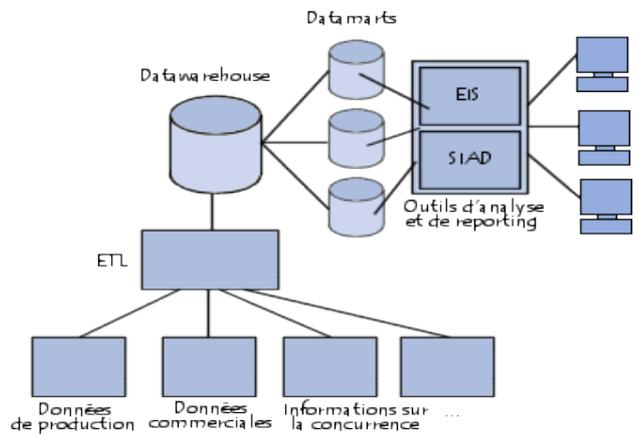


- Détermination des bonnes pratiques.
- Formalisation.
- Réalisation du bilan de projet.

Source : Maurice PILLET, SIX SIGMA- Comment l'appliquer, éditions d'Organisation, 2003.

Il est noté que cette démarche demande l'utilisation forte et le cadrage fin par les outils de prise de décision et de gestion de l'information, outils du business intelligence qui peuvent collecter, organiser, trier, traiter, synthétiser et présenter l'information sous forme de tableaux de bords.

Parmi ces outils, nous citons l'APS (Advanced Planning Systems), les ERP (Entreprise Resource Planning), le cross-docking,....



les normes de qualité mises en place par l'institut marocain de la normalisation, s'axant sur la sécurité par rapport aux verres, ascenseurs, escaliers mécaniques et trottoirs roulants, ainsi que l'ameublement des locaux, nous présentons ci-dessous quelques normes de qualité relative à la sécurité :

Figure 18 : Normes de qualité (cas bâtiment et immobilier) :

Normes de qualité
NM 10.7.015-2000
NM 10.7.037-2001
NM ISO 12543-1-2001
NM ISO 12543-2-2004
NM 10.7.0679-2004
NM ISO 10132
NM 10.8.012-1999
NM 10.8.013-2004
NM 10.8.021-1999
NM 10.8.028-2003
NM10.8.101-207
NM 14.4.092-2010

Source : Catalogue des normes marocaines 2011, édité par l'institut marocain de la normalisation

l'expertise immobilière sert à évaluer un bien, et pour ce faire, plusieurs méthodes d'évaluation existent, nous citons : méthodes par comparaison, par le revenu, par le coût de remplacement, méthodes indiciaires, méthodes dites par sol et construction, méthodes dites professionnelles et méthodes dites du bilan promoteur ou de récupération foncière (qui consiste à partir de vente d'une opération projetée sur un terrain, à reconstituer les différents coûts grevant l'opération notamment le coût de construction, les frais financiers, les frais des ressources humaines, les frais marginaux, pour parvenir par déduction en final à la valeur du terrain ou de l'immeuble en question¹¹.

« Le déroulement d'une mission d'expertise immobilière fait son départ par la signature d'un contrat avec l'expert choisi qui aura pour objet de définir les conditions d'exécution, l'étendue de la mission et les modalités financières de l'intervention de l'expert immobilier.

Le contrat va définir l'identité des parties, identifier le bien à expertiser, préciser l'objet de la mission (contexte et finalité du rapport) et faire état des informations et documents que le donneur d'ordre devra communiquer à l'expert.

Enfin, la proposition doit préciser les modalités de paiement et le montant des honoraires de l'expert, les bases de remboursement des débours éventuels non inclus, ainsi que les délais de réalisation de la mission. Une fois le contrat signé, l'expert

¹¹ La charte de l'expertise en évaluation immobilière, édité par l'institut français de l'expertise immobilière, 2010.

commence généralement sa mission par la visite de l'actif expertisé. Il procède aussi à l'analyse des documents et informations pour définir la situation juridique (qui détaille le régime de la propriété notamment : la pleine propriété, l'indivision, les locaux dépendant d'une copropriété, les servitudes potentielles, etc.) et la situation urbanistique (classification, constructibilité, reculs à respecter, etc.) du bien en question. Il effectue ensuite une étude de marché dans le but de positionner le bien par rapport au marché et pour relever des transactions de marché. La valeur de l'actif sera issue de l'analyse du bien, de sa situation juridique et urbanistique et de l'étude de marché. L'ensemble des conclusions de l'expert sera ensuite présenté dans un rapport écrit ». confirme Emilie d'AVOUT, experte immobilier et senior manager chez CB Richard Ellis.

Mis à part le rapport d'audit immobilier, (la mission d'audit impliquant une étude approfondie) le Rapport d'Expertise détaillé est le document le plus complet au sein de la gamme des prestations identifiées.

Le terme "Expertise" implique la visite des biens à évaluer quelle que soit la forme du rendu des conclusions.

Celles-ci peuvent être exprimées dans trois formats :

- le rapport détaillé,
- le rapport résumé,
- le certificat d'expertise.

Les investigations auxquelles l'expert doit se livrer dans l'accomplissement d'une mission donnant lieu à l'établissement d'un rapport d'expertise peuvent toutefois varier en fonction du type d'immeuble ou du type de droit immobilier évalué.

1 - RAPPORT D'EXPERTISE DÉTAILLÉ :

Le rapport d'expertise détaillé implique la visite de l'immeuble par un expert, si possible dans son intégralité. Cependant, pour des patrimoines très importants, composés d'ensembles assez homogènes, une visite exhaustive et complète n'est pas toujours possible ; l'expert devra alors déterminer l'échantillon visité en accord avec son client.

Le rapport comprendra la mission, les clauses de non-publication et d'utilisation, la situation géographique, la description du bien, l'appréciation qualitative, l'évaluation, les conclusions et les annexes.

2 - RAPPORT D'EXPERTISE RÉSUMÉ

Le rapport d'expertise résumé implique la visite de l'immeuble un expert, dans les mêmes conditions.

Les prestations et diligences effectuées par l'expert sont en principe identiques. C'est seulement la présentation des conclusions qui change, celles-ci étant exprimées de façon synthétiques et plus succinctes. Toutefois, dans certains cas, les conditions d'exécution de l'expertise ne permettent pas, souvent pour des raisons de délai, la mise en œuvre des mêmes diligences qu'un Rapport détaillé. L'Expert devra alors le préciser clairement dans le chapitre " Mission

3 - CERTIFICAT D'EXPERTISE

Le certificat d'expertise est une forme de rapport d'expertise résumé généralement appliquée pour des expertises répétitives ou portant sur de nombreux immeubles. Il se caractérise par une présentation synoptique et standardisée de l'expertise immobilière. Comme dans le cas du Rapport Résumé, les diligences sont, sauf exception, identiques à celles d'un Rapport Détaillé : l'expert aura visité les lieux, recueilli et traité les données de bases et effectué les mêmes calculs. Seule la présentation revêt une forme plus au moins développée. Toutefois, pour certains immeubles très importants ou très complexes, l'évaluation sous forme de Rapport Résumé ou de Certificat ne couvre pas la même gamme d'investigations et de calculs qu'un Rapport d'Expertise Détaillé¹².

¹² La charte de l'expertise en évaluation immobilière, édicté par l'institut français de l'expertise immobilière, 2010.

« La charte de l'expertise en évaluation immobilière définit des principes fondamentales pour l'exercice du métier d'expertise immobilière ; l'impartialité, l'indépendance et la confidentialité, il existe aussi des normes similaires au niveau supranational, à savoir les normes européennes d'expertise immobilière TEGOVA et les normes IVS (International Valuation Standards). La certification la plus reconnue au niveau international est la RICS. Créée en 1868 au Royaume-Uni, et présente dans plus de 140 pays, The Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) est une organisation professionnelle internationale qui délivre une certification reconnue dans le monde entier pour les professionnels de l'immobilier, de l'urbanisme et de la construction », affirme Emilie d'AVOUT, experte immobilier et senior manager chez CB Richard Ellis. Elle soutenue par un vaste réseau de bureaux régionaux situés à travers le monde et comprend plus de 100000 membres.

Cependant, les différentes méthodes d'évaluation sont ajustées à la nature du bien et ses facteurs clés qui participent davantage à s'approcher de sa réelle valeur.

Nous exposons une rétrospective des différentes méthodes d'évaluation immobilières incluant des facteurs très explicatives :

Figure: Méthodes d'évaluation immobilière :

Type de l'immobilier	Méthode afférente
L'immobilier résidentiel	L'approche par la comparaison directe à des ventes semblables proches en termes de dates de vente, ajustées par des facteurs tel que : la superficie, la situation géographique, la nature, l'âge et l'état général, pour l'immobilier résidentiel des appartements, certes, la localisation et les dessertes (quartier, étage, orientation), la qualité des espaces communs et éléments de confort (façades, système de sécurité de l'immeuble, ascenseurs, parkings, etc.), la superficie et la distribution des différentes pièces et la qualité des finitions (revêtements, menuiserie etc.) sont les facteurs qui influencent la valeur de l'actif expertisé, pour l'immobilier résidentiel des villas ; le quartier, la superficie de la parcelle et l'environnement zonal sont les plus déterminants.
Les terrains à bâtir	L'analyse résiduelle (bilan promoteur ou bilan aménageur) qui consiste à déterminer la valeur vénale d'un bien immeuble par la projection des flux financiers potentiels du projet prévu, tout en fixant une marge de profit sur les coûts susceptible d'être ciblée par un investisseur potentiel, les facteurs impactant la valeur du terrain sont en total ; la localisation et les dessertes (visibilité, accessibilité, etc.), la forme du terrain et le nombre des façades, les

	caractéristiques urbanistiques en d'autres termes, la classification du terrain et la constructibilité potentiel.
Loyer des immeubles de bureaux (professionnel)	Les méthodes dites de revenu (méthode de capitalisation de revenu ou d'actualisation des flux de trésorerie « Discounted Cash-Flow »).
L'immobilier commercial	Plusieurs facteurs interviennent pour déterminer la valeur réelle, à savoir : la localisation et les dessertes (visibilité, accessibilité,...etc.), l'agencement du local (profondeur, hauteur sous plafond), la largeur de la façade (vitrine potentielle), la proximité d'enseignes ou de franchises de renommées drainant déjà un flux de clientèle.

Source : Rapport du cabinet CB Richard ELLIS, 2010.

Une expertise immobilière permet au donneur d'ordre d'avoir un avis externe et indépendant sur la valeur du marché d'un bien immeuble. Elle permet à un propriétaire de conforter son opinion quant à la vente potentielle de son bien ou à un acquéreur de se rassurer quant à une acquisition potentielle. Le rapport d'expertise peut être aussi demandé par une tierce personne lors de l'octroi d'un financement ou lors d'un litige par exemple. Dans le cadre de l'octroi de crédits bancaires et dans le but de couvrir les risques pris par les banques, « les hypothèques dont le montant est égal ou supérieur à un million de DH ne sont prises en compte que si le bien hypothéqué a fait l'objet d'une évaluation récente, effectuée en bonne et due forme par l'établissement de crédit ou, à sa demande, par un expert qualifié, et qu'il est libre de toute autre servitude¹³ ».

Proposition du balanced scorecard pour la CGI :

1 **Les objectifs stratégiques :**

Axe financier :

- **Augmenter le chiffre d'affaires.**
- **Maîtriser les coûts de gestion et les frais généraux.**
- **Optimiser la politique financière et savoir valoriser l'entreprise.**
- **Mettre en place les mesures nécessaires pour gérer fortement le risque financier.**
- **Augmenter la marge bénéficiaire.**
- **Renforcer la création de la valeur et satisfaire les actionnaires.**

Axe investissement :

- **Allouer rationnellement les ressources d'investissement.**

¹³ Circulaire N° 19/G/2002 (23 décembre 2002) de BANK ELMAGHREB, relative à la classification des créances et à leur couverture par les provisions.

- **Maîtriser les dépenses d'investissement.**
- **Orienter l'entreprise vers l'investissement comme étant source de création de la richesse.**

Axe production :

- **Planifier parfaitement la gestion de la production.**
- **Conduire le cycle de production et gérer la bonne coordination.**
- **Assurer éminemment la qualité de la production selon les référentiels adoptés.**
- **Respecter conformément les délais et les coûts de production.**

Axe RH :

- **Promouvoir le développement des RH à travers la formation, le coaching et la gestion des carrières.**
- **Mettre en œuvre un dispositif d'appréciation et d'évaluation du personnel basé sur la méritocratie et la transparence.**
- **Instaurer une gestion prévisionnelle des emplois et des compétences.**
- **Veiller au pilotage de la performance des RH à travers un système de contrôle de gestion social.**

Axe marketing et commercial :

- **Augmenter la part du marché.**
- **Augmenter le taux de pénétration client.**
- **Assurer la fidélisation de la clientèle.**
- **Redimensionner le réseau de commercialisation selon les régions du royaume.**
- **Piloter la performance commerciale.**
- **Promouvoir la force de la vente.**
- **Allouer les NTIC convenablement dans la relation client.**
- **Maîtriser le risque du marché (l'internationalisation, la demande et la concurrence).**
- **Mettre en application les procédures des services après vente et d'accompagnement de la clientèle.**

Axe SI :

- **Planifier l'installation d'un système d'information intégré propice aux activités Think tank.**
- **Maintenir la gestion du processus d'information et veiller à la protection**

du patrimoine informationnel.

- Veiller à la sécurité d'information en interne et en externe.

Axe Achats-Logistique :

- Optimiser les coûts d'achats.
- Assurer une bonne gestion du stock surtout pour les matières premières.
- Conduire éminemment la chaîne logistique et assurer l'interaction et la synchronisation des opérations.
- Maîtriser les flux physiques et les flux informationnels par une meilleure gestion des opérations.
- Introniser un système de veille pour la détection et l'analyse des offres.

Axe Organisation-Management :

- Mettre en place la démarche SIX SIGMA pour une gestion optimale de l'exploitation et une configuration organisationnelle moderne.
- Assurer la bonne gouvernance entre les différentes instances de l'entreprise.
- Respecter la charte institutionnel et son code de conduite par le bais des valeurs de l'organisation.
- Développer la démarche d'ouverture de l'entreprise à son environnement à travers les procédures de coopération et de partenariat.
- Capitaliser les bonnes pratiques de l'entreprise.

I Balanced Scorecard de la CGI:

Perspective client :

Innovation de l'offre.
Acquisition et fidélisation de la clientèle.
Politique de proximité.
Développement de l'image institutionnelle.

Perspective processus internes :

Respect de la qualité, du coût et du délai.
Management du processus informationnel.
Consolidation des bonnes pratiques et optimisation.

La carte stratégique :

Renforcer son positionnement dans le marché et assurer un développement durable des activités.

Perspective apprentissage organisationnel:

Amélioration continue.
Développement du capital humain.
Bonne gouvernance, éthique et coopération externe.

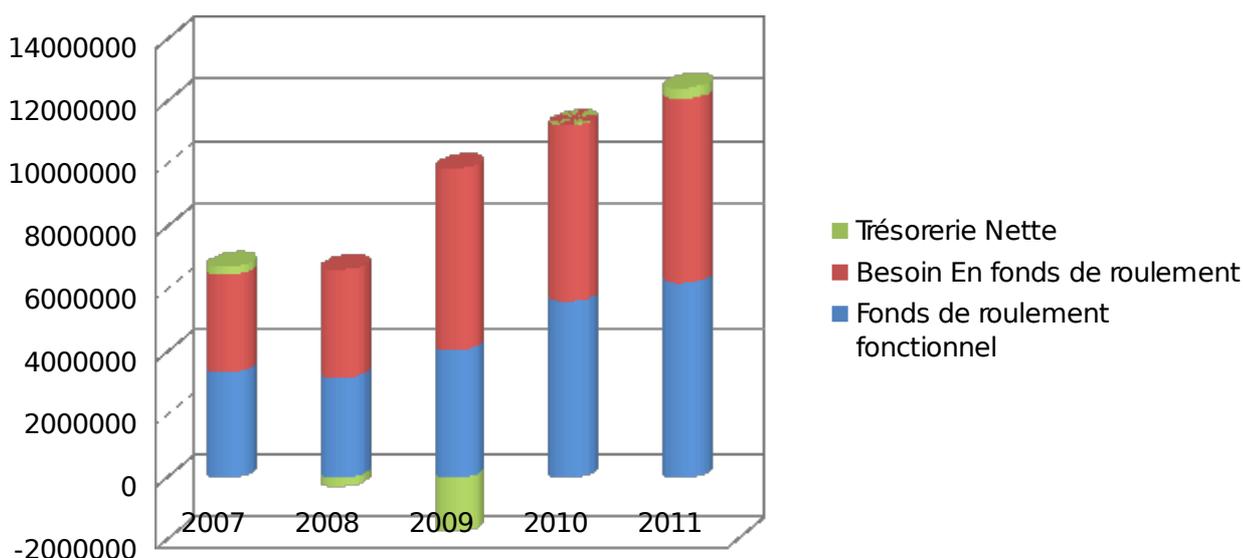
Perspective financière :

Maximisation de la valeur pour les actionnaires.
Croissance et développement de l'activité.
Optimisation des ressources et maîtrise des coûts.
Gestion des risques.

Synthèse des masses de bilan :

CGI	2007	2008	2009	2010
Financement Permanent	4 023 438	4 149 854	4 592 895	6 169 56
Actif Immobilisé	649 099	957 654	513 270	529 93
Fonds de roulement fonctionnel	3 374 339	3 192 200	4 079 625	5 639 62
Actif Circulant	4 121 672	5 450 025	9 608 037	10 578 30
Passif Circulant	1 002 913	1 982 308	3 805 861	4 955 20
Besoin En fonds de roulement	3 118 759	3 467 717	5 802 176	5 623 10
Trésorerie Nette	255 580	- 275 517	- 1 722 551	16 52

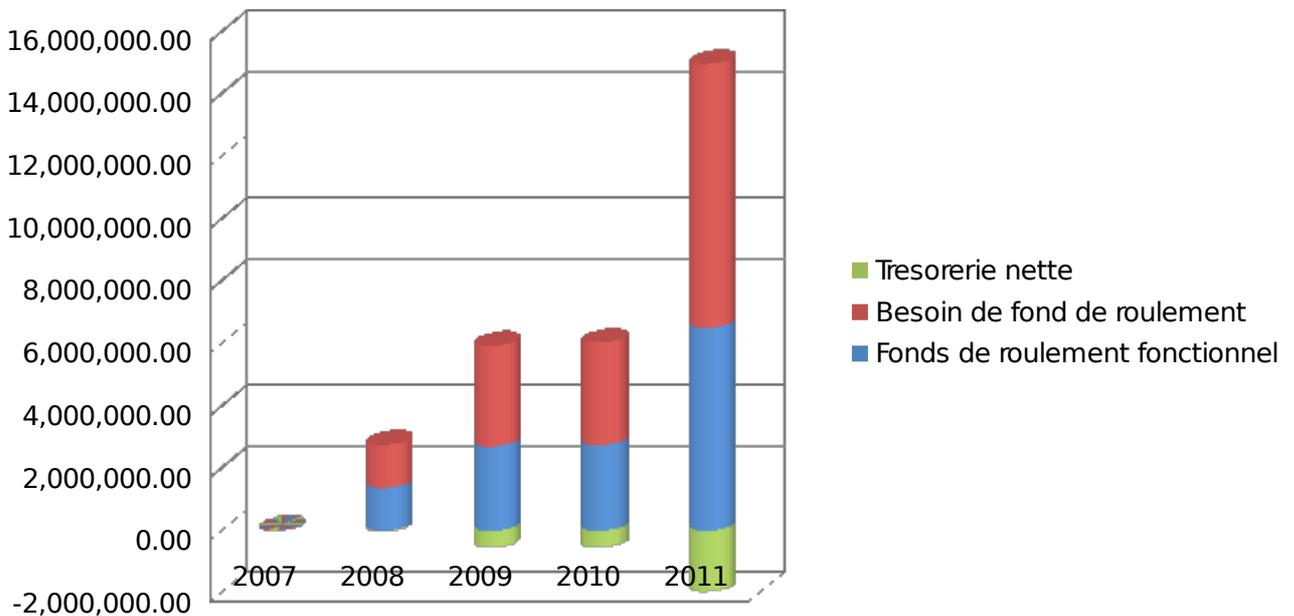
Année	2007	2008	2009	2010
Besoin En fonds de roulement	3 118 759	3 467 717	5 802 176	5 623 105
Variation		11,19%	67,32%	-3,09%
Variation Moyenne				



ADI	2011	2010	2009	2008
Financement Permanent	8 422 777	4 007 271	4 007 271	2 152 213
actif immobilisé	1 902 845	1 245 764	1 289 743	773 543
Fonds de roulement fonctionnel	6 519 932	2 761 507	2 717 528	1 378 670
Actif circulant	14 302	9 128 592	5 466 217	2 074 453

	580			
Passif circulant	5 838 753	5 838 753	2 230 348	677 741
Besoin de fond de roulement	8 463 827	3 289 839	3 235 869	1 396 712
Tresorerie nette	-1 943 895	-528 332	-518 341	-18 042

Année	2007	2008	2009	2010	2011
Besoin En fonds de roulement	10 665	1 396 712	3 235 869	3 289 839	8 463 827
Variation		12996,71%	131,68%	1,67%	157,27%
Variation Moyenne					3321,83%
Année	2012	2013	2014	2015	2016
BFR Previsionnel	9 902 678	11 586 133	13 555 775	15 860 257	18 556 501



Evolution du fonds de roulement entre 2007 et 2011

Le fonds de roulement de CGI enregistre une très grande amélioration durant les cinq années d'étude pour s'établir à 6 226 466 MDH en 2011 contre seulement 3 374 339 MDH en 2007, cette évolution s'explique par, la croissance des fonds propres avec une augmentation de 70% ainsi que l'augmentation très significative des dettes financières et aussi la diminution des immobilisations que ce soit corporelles ou incorporelles.

Le fonds de roulement d'Alliances enregistre une très grande amélioration pour s'établir à 6 519 932 MDH en 2011 contre seulement 24 744 MDH en 2007, cette évolution s'explique aussi par une montée sans cesse des fonds propres.

Besoin en fond de roulement :

En 2011, le besoin en fond de roulement s'est établie à 5 887 927 MDH, contre seulement 3 118 759 MDH en 2007, soit une variation de plus de 88%. Cette variation est due essentiellement d'une part, aux montants des titres et valeurs de placement qui ont passé de 17 917MDH en 2009 à 120 000MDH en 2011. D'autre part, à l'évolution des créances de l'actif circulant (évolution de plus de 220% entre 2007 et 2011)

Le besoin en fond de roulement positif, dégagé par l'entreprise durant la période 2007 et 2011, signifie que les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation, l'entreprise a donc un besoin financier à court terme, qu'elle doit financer en ayant recours, soit à son excédent de ressources à long terme (fond de roulement), soit à l'aide de ressources financières à court terme.

La trésorerie nette :

Alliances Développement Immobilier dégage une trésorerie nette positive seulement en 2007, durant les autres années d'étude, c'est-à-dire de 2008 à 2011, elle encourt un risque financier parce qu'elle n'arrive pas à couvrir ses besoins de financement puisqu'elle enregistre une trésorerie négative, donc elle doit recourir à des sources financières externe afin de maîtriser sa situation financière.

Contrairement à ADI, la CGI dégage ces deux dernières années une trésorerie nettement positive. Donc elle est dans une situation financière souple, qui lui permettra de financer d'autres besoins sans recourir aux ressources financière externe.

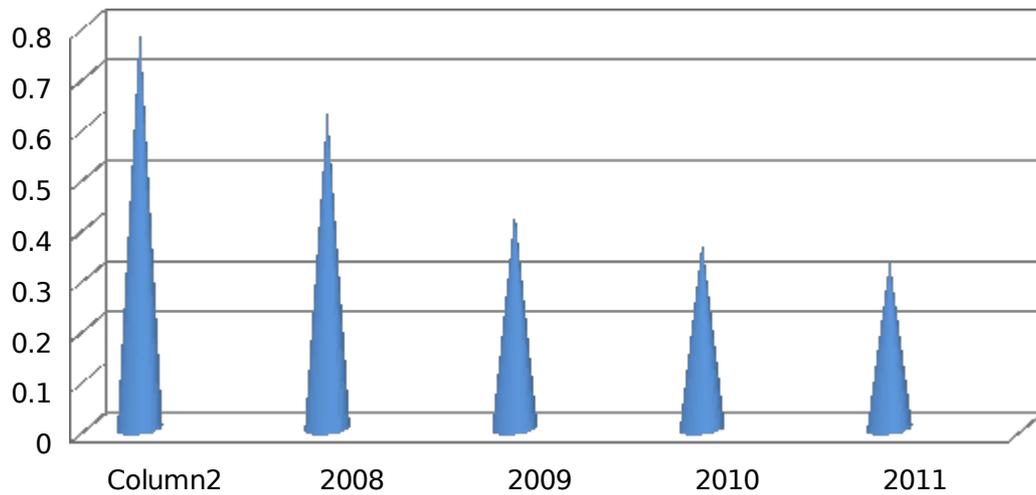
Donc CGI, est dans une situation financière plus confortable que ADI, puisqu'elle peut investir d'avantage, et financer ses investissements par l'excédent de ses ressources.

Ratios et Indicateurs :

	2007	2008	2009	2010	2011

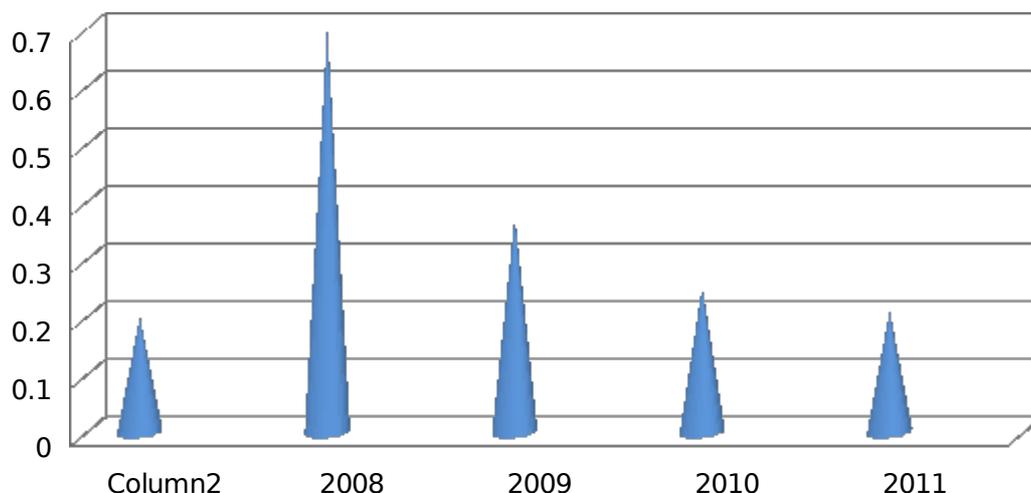
Capitaux Propres	4 002 252	4 130 472	4 434 011	4 520 067	4 496 022
Passif	5 055 948	6 601 567	10 385 353	12 112 235	13 756 818
	79%	63%	43%	37%	33%

Autonomie financière



	2011	2010	2009	2008	2007
Capitaux Propres	3 436 671	2 722 599	2 665 759	1 996 013	137 001
Passif	16 055 157	10 974 525	7 264 389	2 833 065	691 456
	21,41%	24,81%	36,70%	70,45%	19,81%

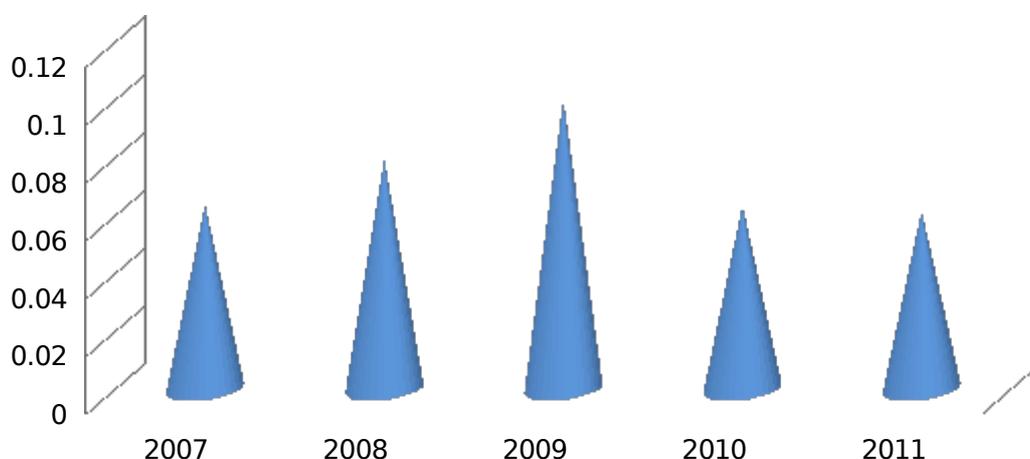
Autonomie Financière



Nous notons que le ratio d'autonomie financière chez la CGI est en baisse graduelle depuis 2007. En 2011 il atteint les 33% contre 21% chez ADI. Cette dernière jouissait d'une autonomie financière remarquable en 2008 en raison du faible endettement.

CGI	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat Net	254 050	327 574	444 124	287 134	277 000
Capitaux propres	4 002 252	4 130 472	4 434 011	4 520 067	4 490 022
Ratio de rentabilité Financière	6%	8%	10%	6%	6%

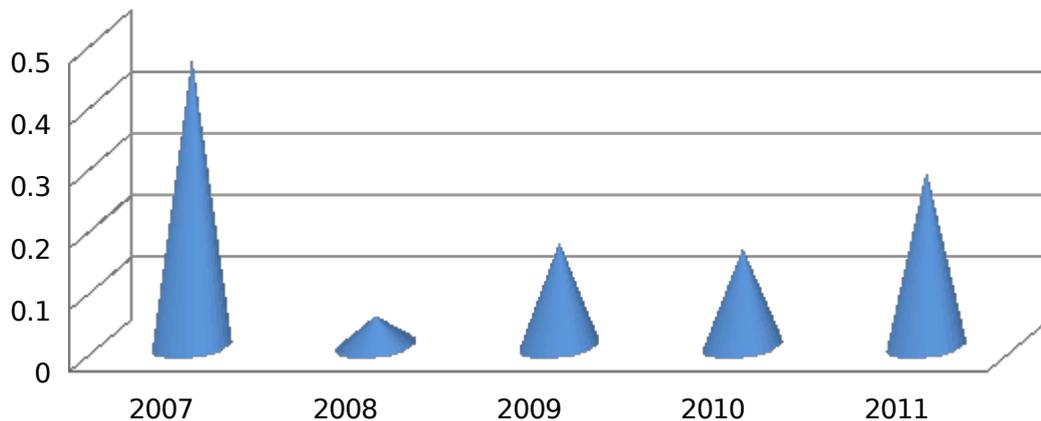
Rentabilité Financière



ADI	2011	2010	2009	2008	2007
Résultat Net	972	431 910	444 510	94 793	64 085

	992				
Capitaux propres	3 436 671	2 722 599	2 665 759	1 996 013	137 001
Ratio de rentabilité Financière	28,31%	15,86%	16,67%	4,75%	46,78%

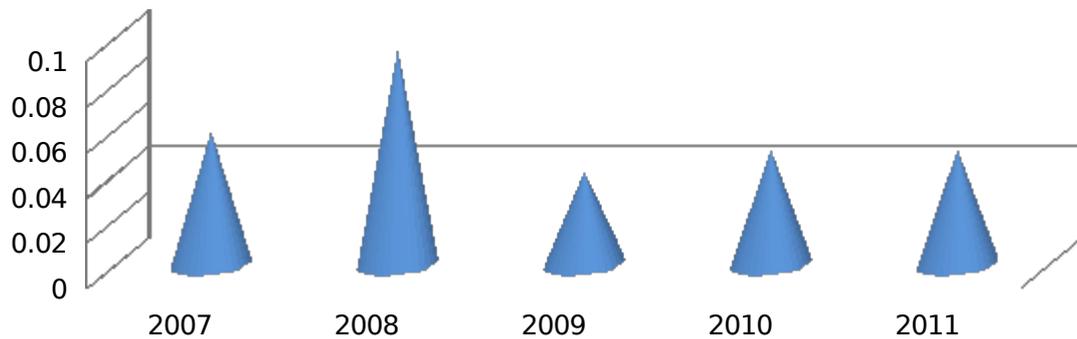
Rentabilité Financière



Ce ratio représente des chiffres un peu plus importants chez ADI que chez la CGI ce qui montre une capacité meilleure à générer des profits à partir des capitaux propres chez le concurrent.

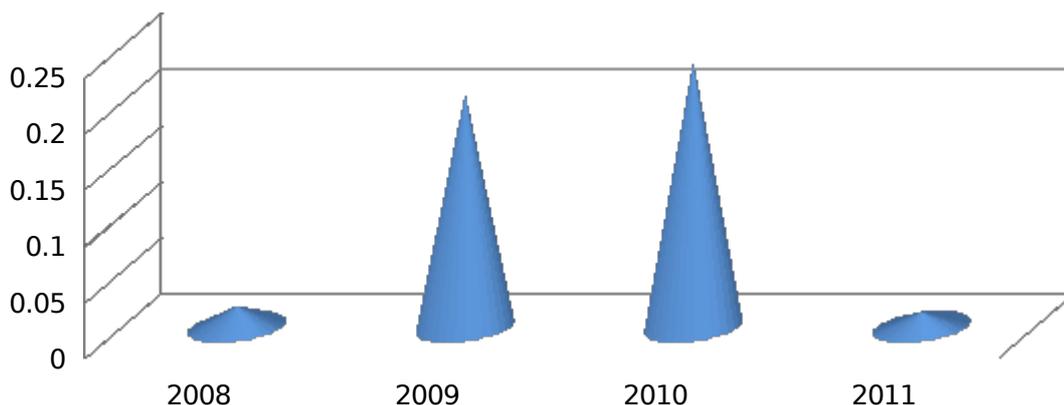
CGI	2007	2008	2009	2010
EBE	444 182	756 327	609 237	443 286
Immobilisation corporelles	867 13	734 19	508 130	913 125
Immobilisation Incorporelles	496 2	830 1	010 3	4 263
BFR	3 118 759	3 467 717	5 802 176	5 623 105
Actif économique	3 135 122	3 489 281	5 935 694	5 753 281
Ratio de rentabilité économique	6%	9%	4%	5%

Rentabilité économique



	2011	2010	2009	2008
EBE	1 333 189	886 670	742 736	27 859
Immobilisation corporelles	946 060	456 181	335 329	32 414
Immobilisation Incorporelles	12 479	10 956	2 035	372
BFR	8 463 827	3 289 839	3 235 869	1 396 712
Actif économique	9 422 366	3 756 976	3 573 233	1 429 498
Ratio de rentabilité économique	14,15%	23,60%	20,79%	1,95%

Rentabilité Economique

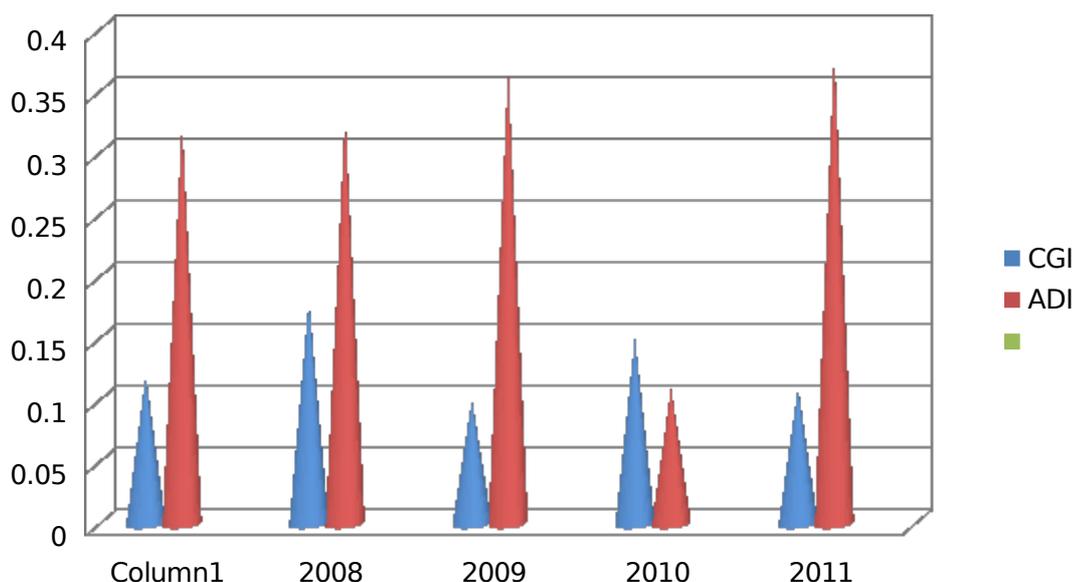


Ce ratio est très important car il permet de comparer les deux entreprises sans prendre en compte l'aspect fiscal qui reste très subjectif. Il permet donc d'avoir une idée sur le profit que génère chaque entreprise par rapport à son actif économique. Là encore le groupe Alliances Développement Immobilier prend le devant sur la CGI vu le ratio qui reste généralement plus important chez le concurrent, sauf en 2008 où l'Excédent Brut d'exploitation a été très

faible par rapport aux autres années, chose qui s'explique par la consommation de l'exercice qui a été presque égale à sa production.

CGI	2007	2008	2009	2010	2011
VA	221 445	394 451	338 352	397 638	438 788
Production	1 877 958	2 162 884	3 225 939	2 647 880	3 978 450
Ratio de Productivité	12%	18%	10%	15%	11%

ADI	2011	2010	2009	2008	2007
VA	1 737 333	1 173 522	985 581	64 263	137 481
Production	5 366 030	3 548 183	2 685 141	586 160	359 412
Ratio de Productivité	32,38%	33,07%	36,70%	10,96%	38,25%



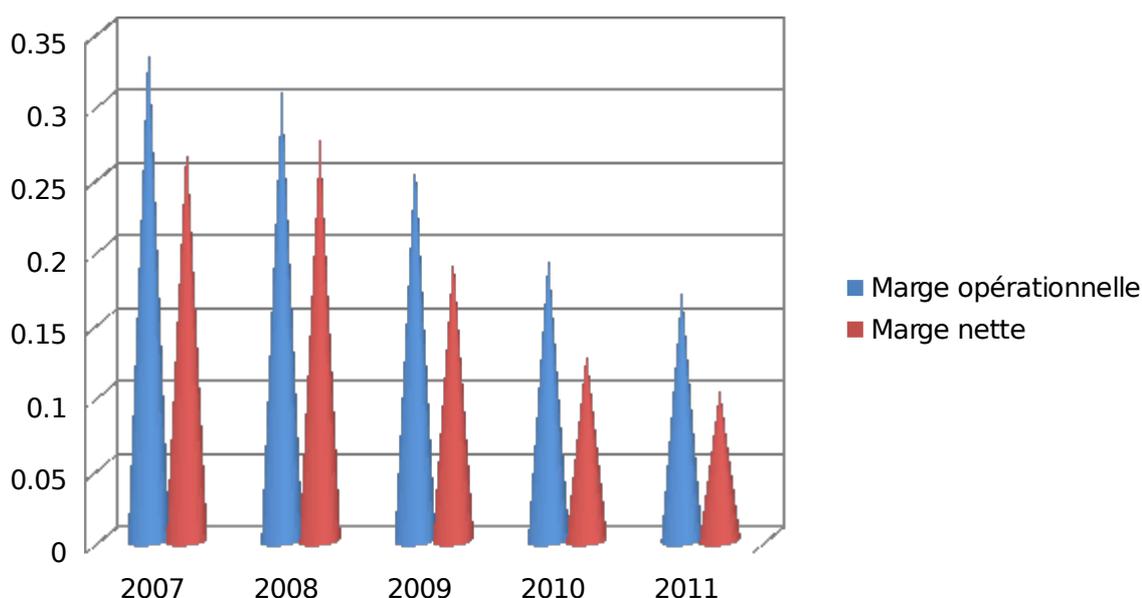
Ratio de productivité -Commentaire-

La part de la valeur ajoutée dans la production a augmenté durant la période 2007-2008, pour s'établir à 18% (contre seulement 12% en 2007). Cette évolution s'est ensuite affaiblie pour atteindre 10%, à cause de la baisse de la valeur ajoutée en 2009 mais aussi à cause de l'accroissement de la production de l'exercice matérialisé par la hausse du montant de vente de bien et service (une variation de 91,52% entre 2008 et 2009). Cette fluctuation ne peut pas être expliquée par un manque de performance des facteurs de production, puisque la production de l'exercice a évolué de manière consécutive, mais surtout à cause de l'augmentation de la consommation de l'exercice

Chez le concurrent, on constate les mêmes observations mais avec des taux beaucoup plus important. L'augmentation excessive de la production depuis 2007, a influencé négativement la valeur ajoutée, ce qui se remarque surtout durant l'exercice 2008. Cette faible part s'explique aussi par l'augmentation de la consommation.

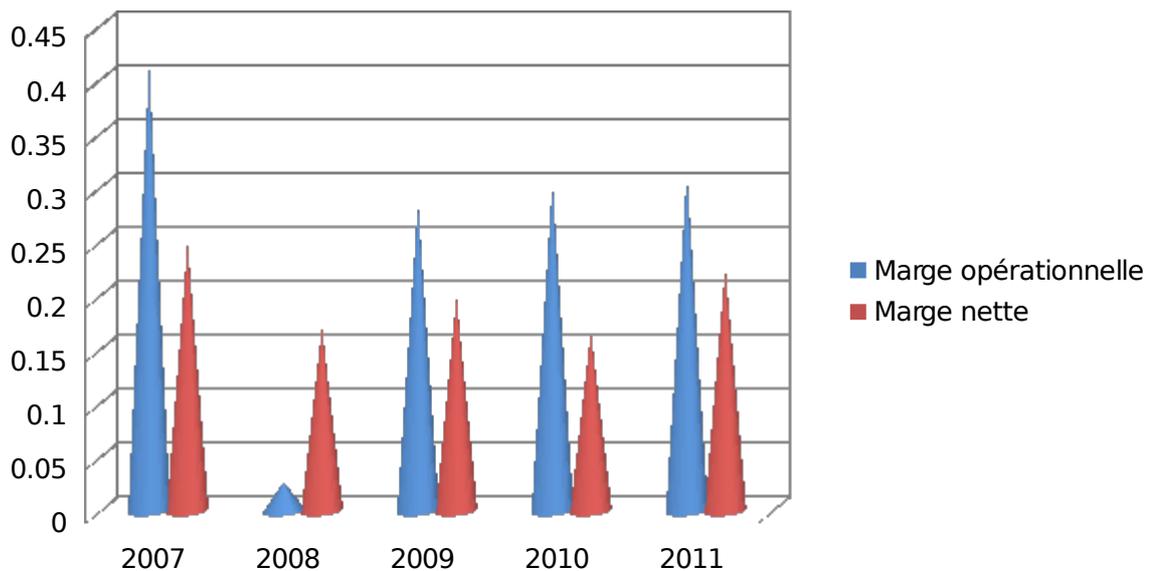
Marge opérationnelle									
	2007	2008	2009	2010	2011	VAR(07-08)	VAR(08-09)	VAR(09-10)	VAR(10-11)
CGI	35%	31%	26%	20%	17%	-11%	-15%	-25%	-13%

Marge nette									
	2007	2008	2009	2010	2011	VAR(07-08)	VAR(08-09)	VAR(09-10)	VAR(10-11)
CGI	27%	28%	20%	13%	10%	1%	-29%	-34%	-19%



Marge opérationnelle									
	2007	2008	2009	2010	2011	VAR(07-08)	VAR(08-09)	VAR(09-10)	VAR(10-11)
ADI	41%	3%	28%	30%	31%	-94%	998%	8%	3%

Marge nette									
	2007	2008	2009	2010	2011	VAR(07-08)	VAR(08-09)	VAR(09-10)	VAR(10-11)
ADI	25%	17%	20%	17%	22%	-32%	17%	-16%	36%

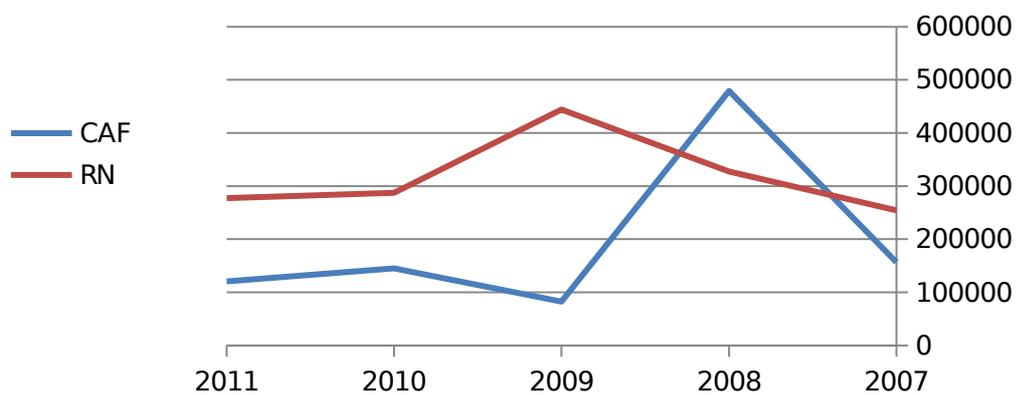


Marge opérationnelle :

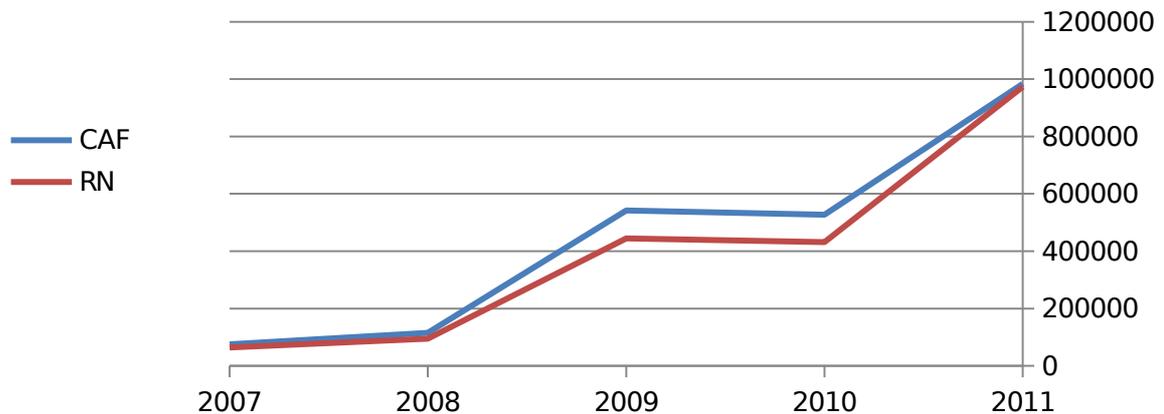
La marge opérationnelle des deux entités est certes en perpétuelle diminution, mais chacune suit un rythme différent. Le rapport entre le résultat et le chiffre d'affaire est passé de 35% en 2007 à 31% en 2008 soit une variation de -11%. Cette variation montre que la CGI est toujours capable de générer des profits mais sa capacité est de plus en plus faible.

De son côté, ADI connaît la même situation est causée essentiellement par la montée du chiffre d'affaire de cette dernière.

Evolution CAF et RN (CGI)



Evolution CAF et RN (ADI)



Nous constatons une fluctuation importante du résultat net et de la capacité d'autofinancement, celle-ci a atteint plus de 478 MDH en 2008, ce qui est expliqué par une forte cession d'immobilisations (240 MDH) mais a connu une évolution négative de -23% entre 2007 et 2011, expliquée par le faible taux de croissance du résultat net qui est de 9% entre 2007 et 2011 et qui a été son tour impacté essentiellement par la chute du résultat financier (-188%) et du résultat non courant (-147%).

Ceci n'a clairement pas été le cas du concurrent Alliances Développement Immobilier dont la Capacité d'Autofinancement et le Résultat Net sont en croissance accélérée depuis 2007. La CAF a évolué de 1200% de 2007 à 2011, passant de 75 MDH à 980 MDH. Le Résultat Net a quand à lui évolué de 1418% durant la même période, passant de 64MDH à 972MDH.

L'évolution est à elle seule peu parlante, les chiffres derrière sont par contre assez frappants: le Résultat net de la CGI a été en 2011 de 277 MDH contre 973 MDH pour ADI dont la capacité d'autofinancement a été de 983 MDH durant la même année contre une CAF de 121 MDH pour la CGI.

L'application du MEDAF

1) L'analyse du Medaf et du CMPC

CGI :

Cov	0,005687
Var	0,644917
B	0,00881831 3
Rf	0,0384
Erm	-

	0,051388889		
Rc	0,037608213		
Rd	0,063786	ADI :	
VM	24 552	Cov	0,00202
		Var	0,644917
DF	2 276	B	0,003131
DF+VM	26 828	Rf	0,0384
		Erm	-0,051389
CMPC	0,03	Rc	0,038119
		Rd	0,063786
		VM	8 314 273
		DF	4 687 017
		DF+VM	13 001 290
		CMPC	0,0405

De ces tableaux l'application du déterminant du capital afin de taux de rendement et /ou les coups

A travers les variables qui déterminent le Medaf, nous pouvons tirer quelques conclusions. La première est que le titre CGI semble plus volatile que celui d'alliance.

En effet, à la vue de la covariance avec le MASI, les deux titres ont une corrélation positives avec l'indice boursier dans ou le sens où ils progressent dans le même sens.

Par ailleurs la variance nous indique que le titre CGI est moins stable que celui d'alliance dans le sens où il s'écarte d'avantage de sa moyenne que par rapport à celle de son concurrent.

Ces constatations sont appuyées également au niveau du beta du titre où l'on voit clairement que l'action CGI est plus sensible aux variations du MASI que le titre ADI.

En outre, cette conclusion est vérifiable au niveau graphique où l'on voit clairement les fluctuations plus prononcées du cours CGI par rapport à celui du MASI ou d'ADI qui maintiennent somme tous une progression assez stable Au niveau du CMPC la logique de profilage d'entreprise est maintenue puisque nous remarquons que le taux de rentabilité exigée par les bailleurs de fond est moins important pour la CGI que pour Alliance

En effet, pour les associés, il apporte une information sur l'opportunité d'investir dans une entreprise ; pour les créanciers, c'est une mesure du risque qu'ils prennent en faisant crédit à une entreprise. Du fait de la posture qu'a la CGI sur le secteur son expérience sa maturité ... il en va de la sorte qu'elle jouisse d'un CMPC plus faible qu'Alliance contenu des garanties qu'elle donne à ses bailleurs de fond.

Nous résumons donc cette partie par le fait que bien que l'action CGI semble plus volatile que celle d'alliance, il n'en demeure pas moins qu'il offre plus de garantie à ces bailleurs de fond au niveau du coup de son capital (capacité à tirer des bénéfices des projets actuels et futurs)

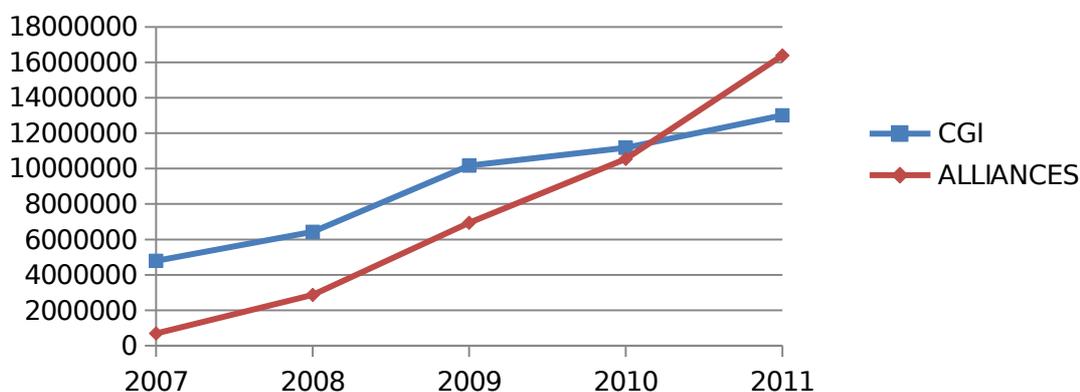
Une fois encore nous retrouvons cette dichotomie entre les performances boursières et corporatives d'une entreprise et qui reste un facteur explicatif

nous pouvons conclure Medaf mais aussi la coup moyen pondéré du déterminer entre autre le attendu par le marché d'opportunités sous-jacents.

de la divergence entre la valeur patrimoniale d'une entreprise et sa valeur boursière.

**Valeur de la firme :
VSB :**

VSB



La valeur Substantielle Brute d'Alliances a connu une montée en pique depuis 2007 pour dépasser celle de la CGI en 2011 ce qui s'explique par l'accroissement des actifs immobilisé et circulant du concurrent de façon très notable.

La valeur Economique Ajoutée :

CGI :

Année	2011
CA	2 667 401
Autres charges externes	71 853
Impôts et taxes	6 923
Charges de personnel	131 265
Autres charges d'exploitation	7 627
DEA	30 694
RAI	2 419 039
IS	139 689
RN	2 279 350
DEA	30 694
CF net	2 310 044
Tx d'actualisation	0,96
CF actualisé	2 224 404

	2012	2013	2014	2015	2016
CF net	2 214	2 546	2 928	3 367	3 872

	326	475	446	713	870
NOPAT	2 539 041	3 402 315	4 559 103	6 109 198	8 186 325

	2012	2013	2014	2015	2016
BFR	7 065 512	8 478 615	10 174 338	12 209 205	14 651 047
AIN	676 353	729 379	786 562	848 229	914 730
CI	7 741 865	9 207 994	10 960 900	13 057 434	15 565 777

	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT	2 539 041	3 402 315	4 559 103	6 109 198	8 186 325
RCI	0,39	0,44	0,50	0,56	0,61
CMPC	0,0385	0,0385	0,0385	0,0385	0,0385
EVA	2 288 210	3 104 254	4 204 595	5 687 203	7 181 047
Tx d'actualisation	0,0385	0,0385	0,0385	0,0385	0,0385
EVA actualisés	2 203 380	2 878 354	3 754 090	4 889 593	6 372 047
MVA	20 086 528				

	2016	2017
CF exploitation	3 872 870	
Var. BFR	2 441 841	
Inv. Brut	2 000 000	
FCF	-568 971	-654 316
Taux de croissance futur du FCF		15,00%
CMPC		3,85%
Valeur en 2017		5 868 309
Valeur actuelle en 2012		4 402 332

VO	24 488 860,21
-----------	--------------------------

Prime	20 086 528
Capital de debut de periode	6 515 109
Valeur intrinseque	26 601 637

d'exploitation			
Titres negociables		-	
Valeur intrinseque totale		26 601 637	
Endettement total et baux		8 650 539	
VIFP		17 951 098	VM 24 552 765
Nombre d'actions		18 408	Nombre d'actions 18 408
VIFP / Action		975	VM / Action 1 334

Les Flux monétaires libérés :

	2012	2013	2014	2015	2016
BENAI	2 539 041	3 402 315	4 559 103	6 109 198	8 186 325
Capital Investi	120 000	80 000	75 000	105 000	110 000
FML	2 419 041	3 322 315	4 484 103	6 004 198	8 076 325
Tx d'actualisation	0,0385				
FML actualisés	2 322 280	3 089 753	3 990 851	5 163 610	6 703 350
Somme des FML	21 269 844				

Prime		21 269 844	
Titres negociables		-	
Valeur intrinseque totale		21 269 844	
Endettement total et baux		8 650 539	
VIFP		12 619 305	VM 24 552 765
Nombre d'actions		18 408	Nombre d'actions 18 408
VIFP / Action		960	VM / Action 1 334

ADI :

Année	2011
-------	------

CA	4 341 075
Autres charges externes	260 851
Impôts et taxes	61 059
Charges de personnel	343 085
Autres charges	300 591
DEA	169 844
RAI	3 205 645
IS	166 615
RN	3 039 030
DEA	169 844
CF net	3 208 874

	2012	2013	2014	2015	2016
CF net	3 690 205	4 243 736	4 880 296	5 612 341	6 454 192
NOPAT	1 053 552	1 228 144	2 071 427	3 445 977	5 686 493

	2012	2013	2014	2015	2016
BFR	9 902 678	11 586 133	13 555 775	15 860 257	18 556 501
AIN	1 769 659	2 545 497	4 226 823	7 577 969	10 867 675
CI	11 672 336	14 131 629	17 782 599	23 438 226	29 424 176

	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT	1 053 552	1 228 144	2 071 427	3 445 977	5 686 493
RCI	0,08	0,09	0,13	0,19	0,28
CMPC	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
EVA	540 804	664 155	1 434 119	2 725 819	4 872 716
EVA actualisés	519 704	613 341	1 272 723	2 324 673	3 993 484
MVA	8 723 926				

2016	2017
-------------	-------------

CF exploitation	6 454 192	
Var. BFR	2 696 244	
Inv. Brut	1 500 000	
FCF	2 257 948	2 596 640
Taux de croissance futur du FCF		15,00%
CMPC		4.05%
Valeur en 2017		- 28 948 052
Valeur actuelle (en 2012)		- 21 603 023

VO 7 017 174,20

Prime	8 723 927		
Capital de debut de periode	9 678 121		
Valeur intrinseque d'exploitation	18 402 048		
Titres negociables	-		
Valeur intrinseque totale	18 402 048		
Endettement total et baux	10 726 808		
VIFP	7 675 240	VM	6 812 300
Nombre d'actions	12 100	Nombre d'actions	12 100
VIFP / Action	634	VM / Action	563

	2012	2013	2014	2015	2016
BENAI	1 053 552	2 059 297	3 356 654	5 471 347	8 918 296
Capital Investi	600 600	96 440	223 400	252 440	285 260
FML	1 223 396	2 229 141	3 526 498	5 641 191	9 088 140,27
Tx d'actualisation	0,405				
FML actualisés	1 175 664	2 058 590	3 129 624	4 811 002	7 448 278
Somme des	18 623 160				

FML	
------------	--

Prime	18 623 160		
Titres negociables	-		
Valeur intrinseque totale	18 623 160		
Endettement total et baux	10 726 808		
VIFP	7 896 352	VM	6 812 300
Nombre d'actions	12 100	Nombre d'actions	12 100
VIFP / Action	653	VM / Action	563

Nous retrouvons donc, comme prévu, une différence entre la valeur marchande et la valeur intrinsèque des fonds propres de l'entreprise. La valeur marchande est supérieure à la valeur intrinsèque de plus de 8 MMAD. Une chose est sûre, rien ne nous a échappé lors de nos calculs et de notre analyse. L'entreprise est donc surévaluée et il va falloir déceler les raisons derrière cette surévaluation qui, pointée et répétée sans cesse par les analystes financiers, ne semble pas freiner les actionnaires en bourse à vouloir faire du titre de la CGI une action de fond de leurs portefeuilles. Ce comportement renvoie à la confiance qu'accordent les investisseurs aux performances de la CGI, étant un pilier de l'économie marocaine. Cette entreprise bénéficie bien entendue d'une réputation en béton basée sur son histoire, son existence et son expérience de plus de 50 ans sur le marché. En effet et dès son introduction en 2007, la CGI a été bien accueillie en bourse et son action a fait des ravages sur le marché. Ajoutant à cela un facteur qui n'est pas des moindres et qui participe sûrement à la surévaluation de cette entreprise, il s'agit notamment de l'affiliation de celle-ci au géant de l'économie marocaine la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG). Tous ces facteurs: notoriété, image de marque, historique, expertise et adossement à la CDG, expliquent la perception des investisseurs par rapport à la CGI et lui attribuent une valeur relativement supérieure à sa valeur réelle.

Comme on peut expliquer la sous-évaluation de la valeur de l'action de l'ADI par un dysfonctionnement au niveau de l'asymétrie d'information c'est-à-dire qu'il y a un manque d'informations concernant les projets futurs de l'entreprise ainsi on peut ajouter à celle-ci la position concurrentielle de cette dernière, puisqu'elle est dominée dans le marché, par les deux géants de l'immobilier et qui sont ADDOHA et la CGI.

