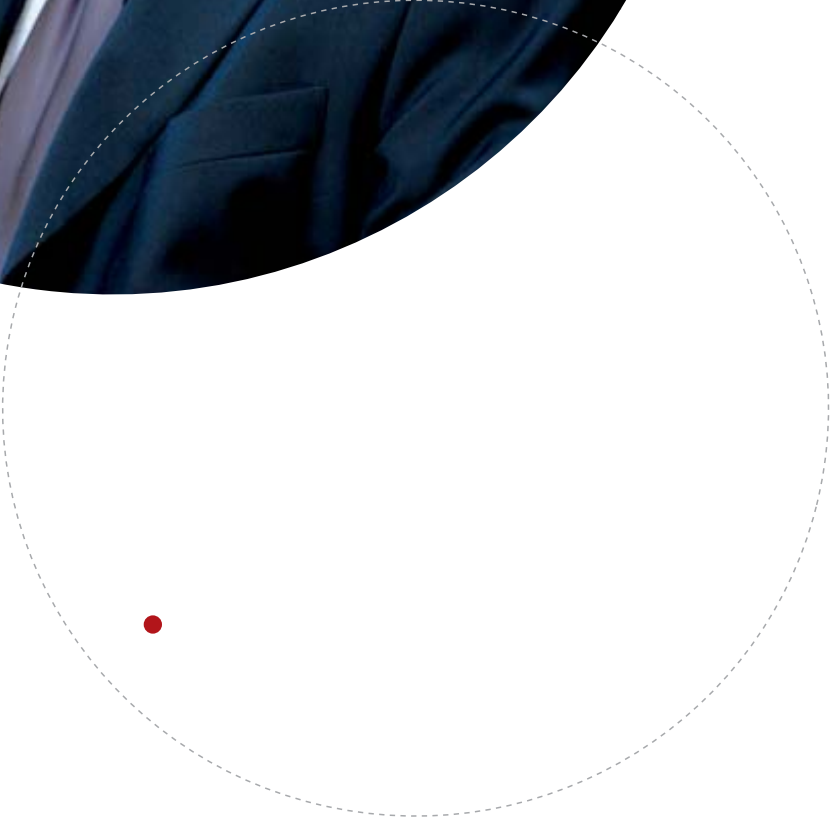


S O M M A I R E

- 05 Mot de l'Administrateur Directeur Général
- 07 I. Présentation de CDG CAPITAL
A. Profil
B. Conseil d'Administration
C. Organisation
- 13 II. Contexte macroéconomique et marchés en 2008
A. Contexte international
B. Synthèse macroéconomique
C. Evolution des marchés en 2008
• Marché monétaire
• Marché de la dette publique
• Dette privée
• Marché actions
- 23 III. Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008
A. Métiers
• Asset Management
• Corporate Finance
• Marchés des Capitaux
• Titres et Services Bancaires
B. Filiales
• CDG Capital Gestion
• CDG Capital Bourse
• CDG Capital Private Equity
• CDG Capital Real Estate
- 35 IV. Faits marquants
A. Première convention CDG CAPITAL
B. Adoption des normes IFRS
C. Dispositif de contrôle interne
- 39 V. Etats Financiers 2008
A. Comptes sociaux
B. Comptes consolidés



Mot

de l'Administrateur Directeur Général

L'année 2008 a été marquée par une crise financière mondiale sans précédent. Une onde de choc qui est venue bouleverser le monde de la finance et s'est propagée à l'économie réelle.

Malgré cette conjoncture particulièrement difficile, l'économie marocaine a pu enregistrer une bonne performance globale, avec un taux de croissance de près de 5,6%.

Une position de leader confirmée

Pour CDG Capital, 2008 a été l'année de la consolidation des acquis et l'occasion de confirmer la pertinence de ses choix stratégiques. Durant cet exercice, notre banque a pu conforter son assise sur l'ensemble de ses lignes métiers.

En effet, leader dans la gestion d'actifs avec plus de 160 milliards de dirhams d'actifs sous gestion, nous avons confirmé notre position de référence sur l'activité custody, avec plus d'un tiers de parts de marché, et en tant que principal Intermédiaire en Valeurs du Trésor avec respectivement 14% et 27% de parts de marché sur les marchés primaire et secondaire.

Parallèlement, CDG Capital a réalisé des financements structurés et des émissions obligataires d'envergure, accompagnant ainsi le financement des entreprises marocaines et de grands projets d'infrastructure.

Dans le même temps, nos filiales ont confirmé leur potentiel en s'imposant comme référence dans leurs domaines d'expertise.

Autant d'éléments qui témoignent de la solidité de notre stratégie de développement.

Une nouvelle filiale pour CDG CAPITAL

L'année 2008 a été également l'occasion pour CDG Capital de poursuivre la diversification de ses activités et de confirmer sa capacité à identifier de nouvelles niches de croissance. C'est en effet au courant de cette année que CDG Capital a procédé à la création de CDG Capital Real Estate, société spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobiliers et touristiques.

Perspectives

Pour continuer notre développement et assurer notre réussite, consolidation, dynamisme et innovation seront de mise pour les années à venir.

Malgré des marchés financiers nationaux et internationaux perturbés, il nous faudra poursuivre notre plan stratégique pour développer de nouveaux marchés tout en mettant notre expertise et notre savoir-faire au service de notre clientèle actuelle et future.

Amine Benhalima
Administrateur Directeur Général





I. Présentation de CDG CAPITAL

A. Profil ●

B. Conseil d'Administration ●

C. Organisation ●

Présentation de CDG CAPITAL

A. Profil

Filiale à 100% de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG), CDG Capital a été créée dans le cadre de la stratégie de filialisation opérée par la CDG et qui avait pour objectif d'offrir un cadre juridique et légal, ainsi qu'un environnement plus adéquats aux activités financières de la CDG.

Actuellement, CDG Capital fonde sa stratégie autour d'une mission duale structurante : être leader des métiers de la gestion d'actifs et un acteur de référence de la banque d'investissement au Maroc, tout en contribuant à la maturation des marchés financiers et à la bonne gestion de l'épargne nationale, et ce conformément aux orientations stratégiques de la CDG.

Ainsi, et après seulement 3 années d'existence, CDG Capital a su s'imposer comme un acteur incontournable et un opérateur de premier plan du paysage financier marocain.

En effet, CDG Capital opère sur l'ensemble des

compartiments des marchés de capitaux et jouit d'une position de leader sur l'ensemble de ses segments à travers ses activités de gestion d'actifs, d'ingénierie financière, d'opérations de marché et de capital investissement.

Aujourd'hui, et grâce à une organisation efficace résolument orientée client, CDG Capital propose des solutions novatrices, alternatives et complémentaires, en réponse aux besoins actuels et émergents et en anticipation des évolutions des marchés.

Chiffres clés à fin 2008

- Actifs sous gestion : 161 GDH (sous mandat et en gestion collective)
- Actifs en conservation : 290 GDH
- Part de marché Intermédiaire en Valeurs du Trésor (IVT) :
 - Marché primaire : 14%
 - Marché secondaire : 27%
- Fonds sous gestion en capital investissement : 3 GDH
- Crédits à la clientèle : 1,8 GDH
- Dépôts de la clientèle : 1,7 GDH
- Total Bilan : 4,9 GDH



B. Le Conseil d'Administration



M. Amine Benhalima
Administrateur
Directeur Général CDG Capital



M. Anass Alami
Président



Caisse de Dépôt et de Gestion
Représentée par
M. Mustapha Lahboubi



M. Said Laftit



M. Lahbib Lalami El Idrissi



M. Lhoussine Bilad



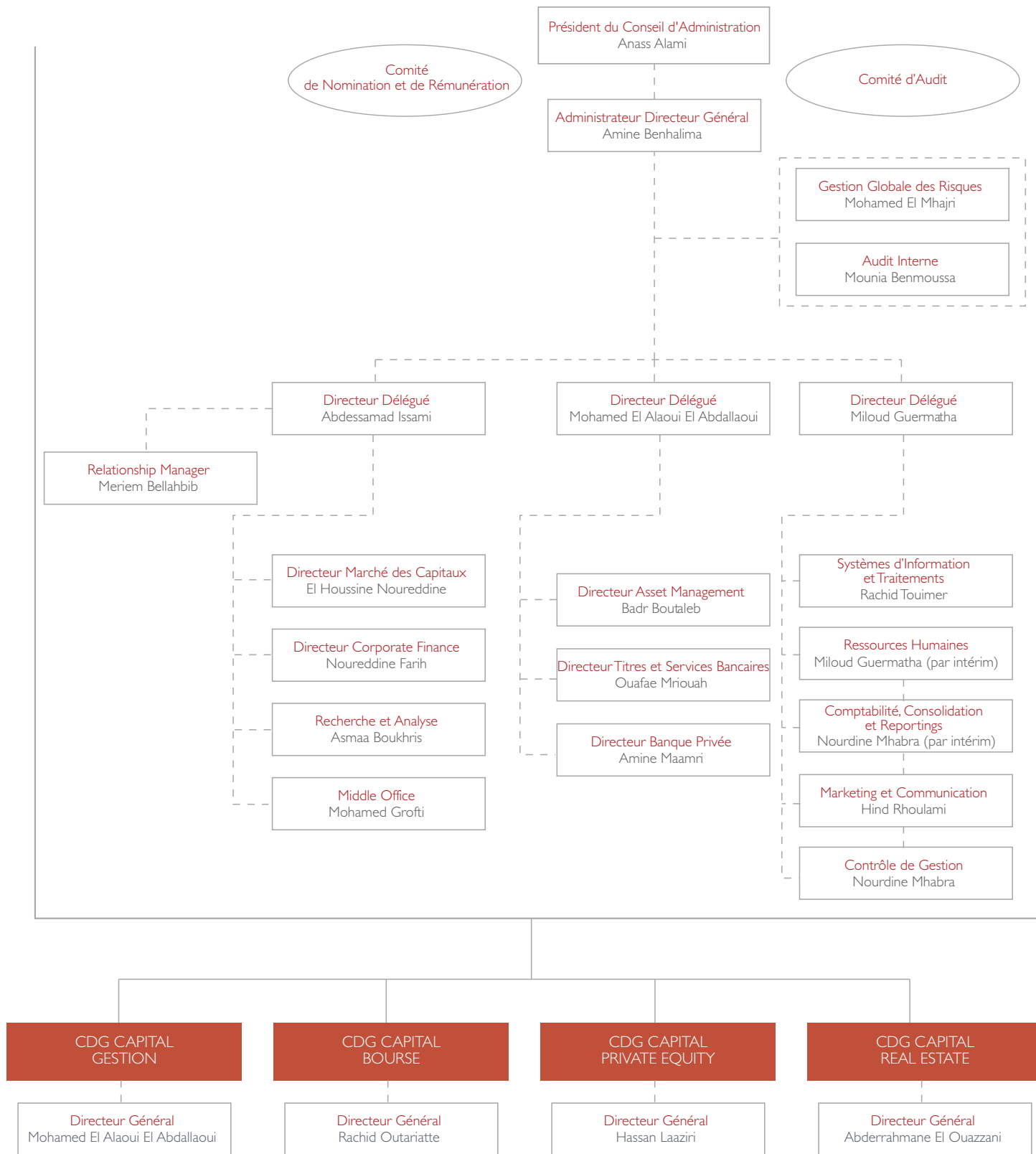
M. Hassan Boubrik

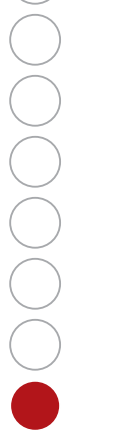


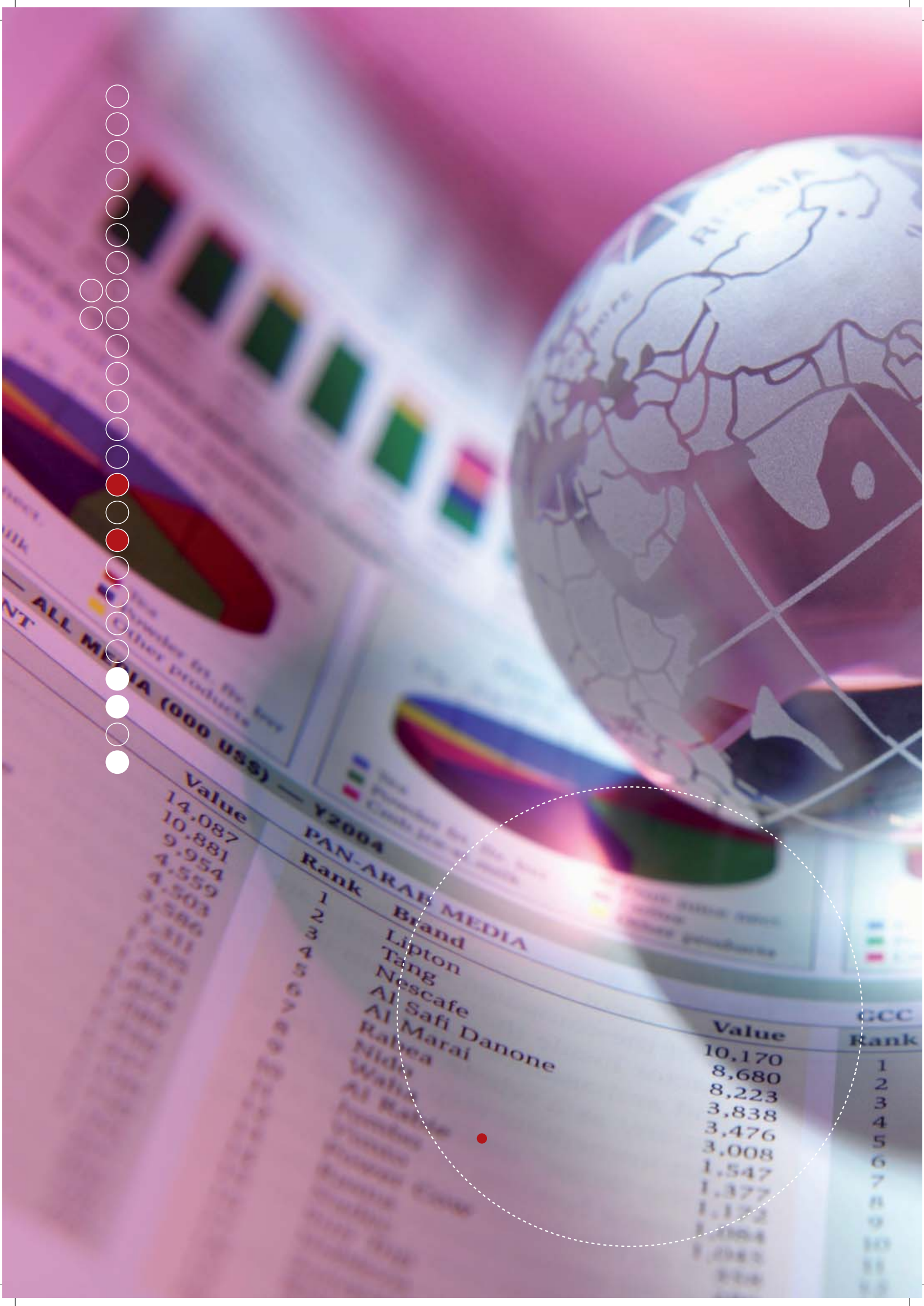
M. Ali Harraj



C. Organigramme CDG CAPITAL







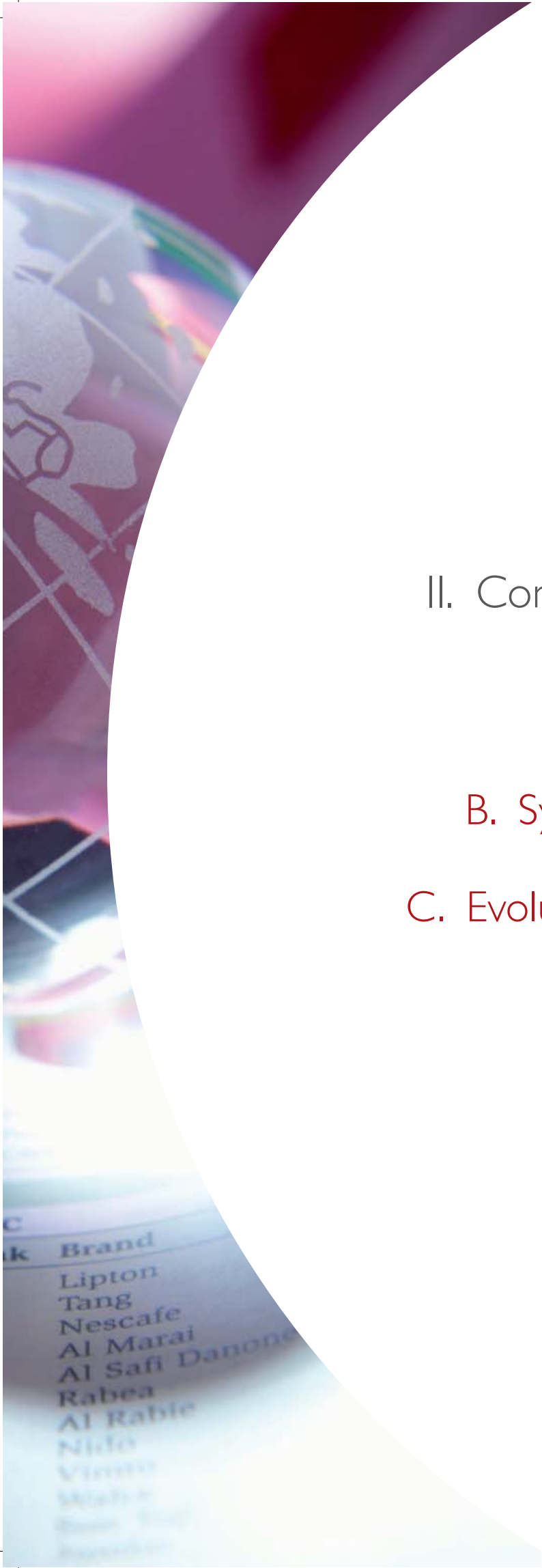
ALL MEDIA (000 US\$)

Value
14.087
10.881
9.954
4.954
4.559
4.503
3.586
3.311
3.280
3.270
3.260
3.250
3.240
3.230
3.220
3.210
3.200
3.190
3.180
3.170
3.160
3.150
3.140
3.130
3.120
3.110
3.100
3.090
3.080
3.070
3.060
3.050
3.040
3.030
3.020
3.010
3.000

PAN-ARAB MEDIA

Rank	Brand
1	Lipton
2	Tang
3	Nescafe
4	Al Safi Danone
5	Al Marai
6	Rabea
7	Nida
8	Waha
9	Al Rabea
10	Al Rabea
11	Al Rabea
12	Al Rabea
13	Al Rabea
14	Al Rabea
15	Al Rabea
16	Al Rabea
17	Al Rabea
18	Al Rabea
19	Al Rabea
20	Al Rabea

Value	GCC Rank
10,170	1
8,680	2
8,223	3
3,838	4
3,476	5
3,008	6
1,547	7
1,377	8
1,172	9
1,084	10
1,081	11
858	12



II. Contexte macroéconomique et marchés en 2008

A. Contexte international

B. Synthèse macroéconomique

C. Evolution des marchés en 2008

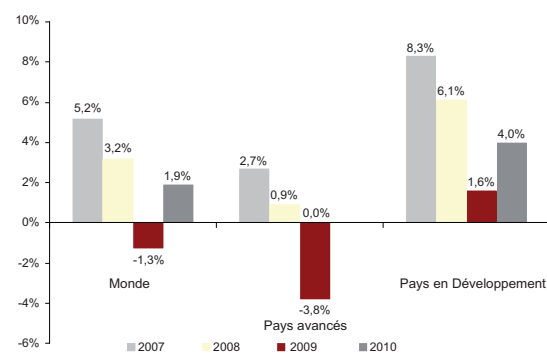
Contexte macroéconomique et marchés en 2008

A. Contexte international 2008, fin d'une ère de croissance

En 2008, le système financier mondial a été secoué par une crise financière entraînant un chamboulement de la sphère bancaire internationale et par conséquent la faillite d'importantes banques à travers le monde.

Face à la dégradation du marché de l'immobilier, les gages ne suffisaient plus à couvrir les créances des clients, relevant ainsi le taux des impayés des banques américaines. Pour y remédier, les organismes financiers ont resserré les conditions de financement entraînant le ralentissement de l'investissement et la montée d'une crise de confiance dans le système économique américain.

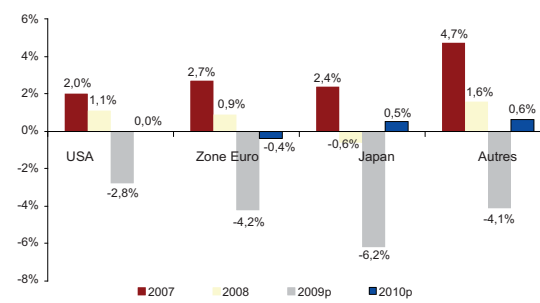
En raison de leur notation, ces créances ont fait l'objet d'opérations de titrisation avant d'être revendues à des banques et fonds dans le monde entier. Ce mécanisme a ainsi entraîné la propagation de cette crise à l'international.



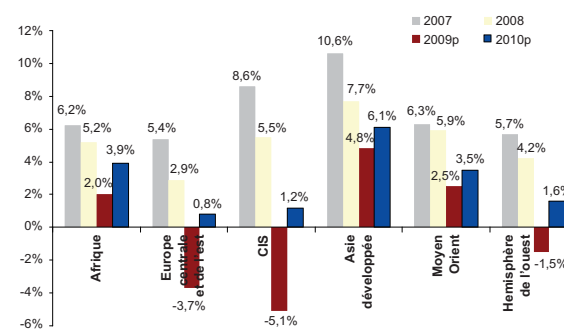
Evolution de la croissance des pays en développement

Les faillites et les recapitalisations des institutions financières se sont donc succédées à travers le monde : faillite de Lehman Brothers, rachat de Merrill Lynch par Bank of America, prise de contrôle par l'Etat Américain de Fannie Mae et de Freddie Mac, rachat de HBOS (l'organisme de crédits hypothécaires le plus important en Angleterre) et enfin Goldman Sachs et Morgan Stanley, qui ont renoncé à leur statut de banque d'affaires pour devenir de simples holdings bancaires...

Afin de sauver les systèmes économiques existants, les gouvernements américains et européens ont respectivement annoncé l'injection de 700 M\$ et 2 500 M€. Ces enveloppes devraient permettre aux gouvernements de racheter certains actifs ou encore de se porter garant pour d'autres organismes.



Evolution de la croissance des pays avancés



Evolution de la croissance mondiale

Source : Rapport de la Banque Mondiale



B. Synthèse macroéconomique

Le Maroc, accélération de la croissance en 2008...

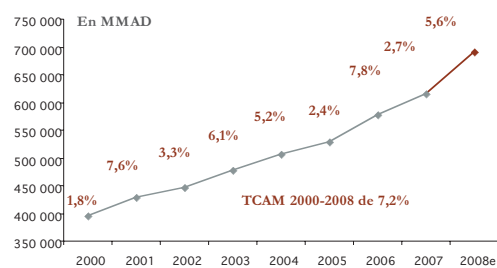
Malgré un contexte international morose, l'économie nationale a réalisé une forte performance en 2008, avec un taux estimé à 5,6% contre 2,7% en 2007.

Grâce à une campagne agricole satisfaisante au titre de la saison 2007-2008, la production céréalière a été de près de 50 millions de quintaux contre 21 millions de quintaux la saison précédente. En y intégrant l'orientation favorable des autres cultures et le bon comportement de l'activité d'élevage, la croissance de la valeur ajoutée agricole est de 16,6% pour l'exercice 2008.

En substance, la diversification du tissu économique et la nette réduction de la volatilité du PIB ont contribué à la consolidation du rythme de croissance de l'économie nationale.

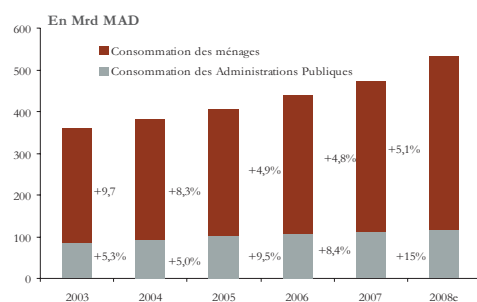
En effet, la tertiarisation du tissu productif national ainsi que le dynamisme continu de plusieurs secteurs, tels que les BTP, le tourisme, les télécommunications et les services, ont significativement réduit la dépendance de la croissance aux aléas climatiques. Ainsi, le PIB hors agriculture a consolidé sa croissance à 4,2% en 2008.

La consommation finale intérieure et la Formation Brute du Capital Fixe (FBCF), principaux agrégats constituant le PIB, maintiennent leurs ascensions en 2008, respectivement de 9,4% et de 11,7%. Les contributions respectives de la consommation intérieure finale et la FBCF dans le PIB se sont également hissées à des niveaux de 77,2% et de 33,1%.



Evolution de la croissance du PIB

Source : HCP



Evolution de la consommation finale

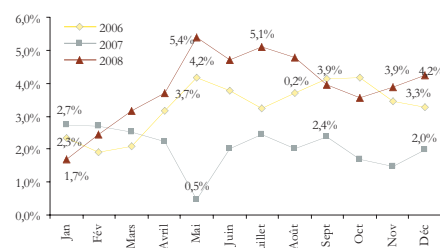
Source : HCP

En dépit de cette amélioration et compte tenu de l'envolée des prix de matières premières, telles que le pétrole et le blé, la balance commerciale a été négativement impactée par les importations des produits bruts. En valeurs, les importations de blé ont progressé de 31,1% contre une hausse de seulement 7,8% en volume. Quant aux importations de pétrole, elles ont baissé de 11,5% en volume, et augmenté en valeur de 17,5% à 30,8 GDH à fin décembre 2008.

Profitant de la hausse des prix des matières premières, les exportations marocaines d'acides phosphoriques sont passées d'une valeur de 9,07 GDH en décembre 2007 à un montant de 22,95 GDH un an plus tard. Notons que ce flux résulte d'un retrait de 28% du volume des ventes et d'une forte appréciation des cours.

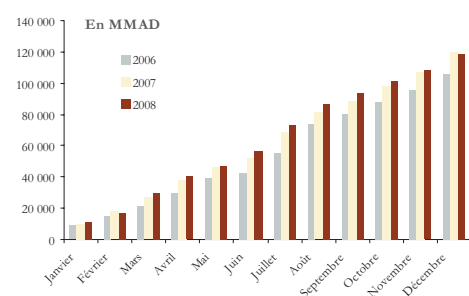
En définitive, la balance commerciale s'est soldée par une légère amélioration du taux de couverture, passant de 47,7% en 2007 à 47,9% en 2008.

En dépit de la bonne tenue de l'économie en 2008, le spectre de la récession mondiale a nourri d'importantes inquiétudes quant au ralentissement de cette croissance, impactant ainsi l'évolution de la Bourse de Casablanca. En effet, la place boursière marocaine a sombré dans une large zone d'incertitude et d'hésitation avant d'emprunter un trend fortement baissier à partir du mois de septembre, clôturant ainsi l'année 2008 sur une contreperformance de 13,5%.



Evolution mensuelle de l'indice du coût de la vie

Source : HCP



Evolution mensuelle des flux nets entrants (*)

Source : Office des changes

(*) MRE, recettes voyages et investissements et prêts privés

Contexte macroéconomique et marchés en 2008

C. Evolution des marchés en 2008

• Marché monétaire

A l'instar de 2007, le système monétaire marocain a affiché des besoins prolongés en liquidité durant la quasi-totalité de l'année 2008. Cette situation résulte essentiellement de la décélération des réserves en devises.

A fin décembre 2008, les avoirs extérieurs nets du système bancaire se sont établis à un peu plus de 197 GDH, en baisse de 5,5% par rapport à fin décembre 2007.

Cette contraction trouve son origine dans :

- La baisse des recettes touristiques : à fin décembre 2008, ces recettes se sont établies à 56,6 GDH, enregistrant une baisse de 3,5% par rapport à fin 2007. Même constat pour les transferts des MRE, qui ont reculé de 2,4% à 53,7 GDH. Pour les investissements et prêts privés étrangers, la baisse a été plus prononcée : 31,7 GDH, soit une baisse de -23,3% par rapport à 2007.
- La détérioration du déficit commercial qui s'est creusé davantage cette année. A fin décembre 2008, il s'est établi à 167,8 GDH, soit une hausse de 23,5% par rapport à fin 2007.

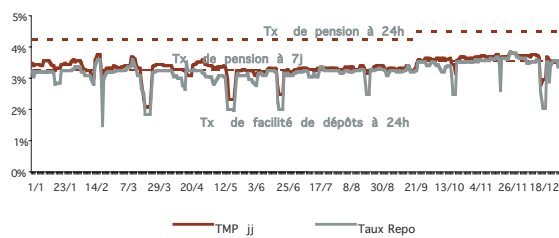
D'autres éléments ont également contribué à la baisse du niveau de la liquidité :

- Le marché monétaire a connu une rétention de liquidité de la part de certaines banques de la place, les détenteurs de cash refusant de placer leurs liquidités en dessous de certains niveaux.
- Le manque de titres dû à une absence prolongée du Trésor sur le marché de la dette, notamment lors des neuf premiers mois de l'année, a poussé certaines banques à lever une grande partie de leur besoin en liquidité sur le marché interbancaire, créant ainsi une tension sur les taux de ce compartiment.

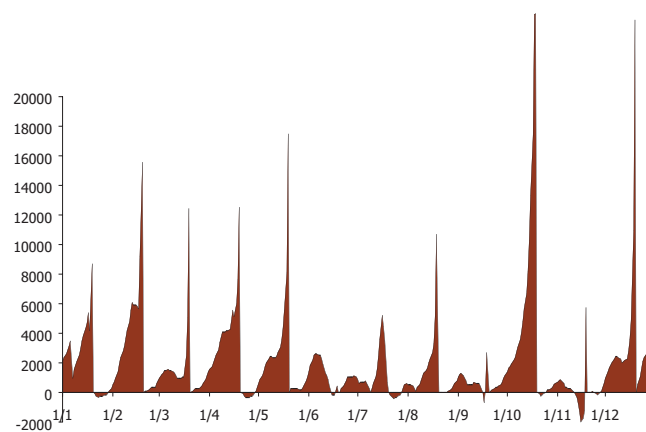
Régulièrement présente sur le marché, la banque centrale a alimenté le système bancaire en monnaie centrale pour maintenir les taux à des niveaux proches du taux de la pension hebdomadaire. A cet effet, les autorités monétaires ont défini la stabilité des prix comme principal objectif de la politique monétaire.

Dans cet environnement et hormis des périodes de détente passagères, les taux monétaires ont évolué globalement dans un canal de [3,00% - 3,75%]. Le Taux Moyen Pondéré journalier a terminé l'année avec une moyenne de 3,37% en hausse de 8 points de base par rapport à la moyenne affichée en 2007.

Sur le compartiment des Repo, la moyenne des taux au jour le jour ressort à 3,18% contre 3,19% l'année précédente.

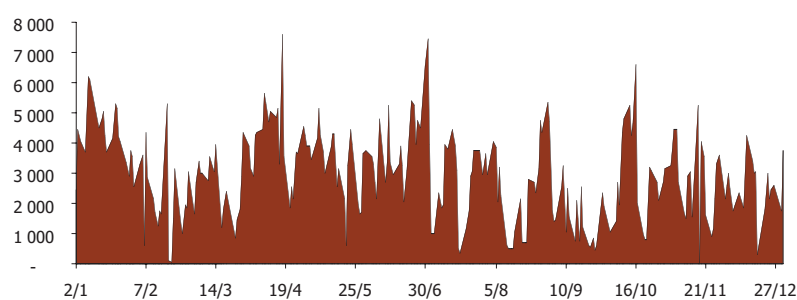


Evolution des taux monétaires en 2008
Source : Bank Al-Maghrib



Excédent et retard de la réserve monétaire (en MDH)
Source : Bank Al-Maghrib

Le volume moyen quotidien des transactions sur le marché interbancaire enregistre une légère reprise pour s'établir à 2,82 GDH en 2008 contre 2,21 GDH en 2007. Sur le compartiment des Repo, le volume moyen quotidien sur les dix premiers mois de 2008 ressort à 27,7 GDH contre 27,3 GDH sur la même période de 2007. Cette progression s'explique essentiellement par l'importance des besoins de trésorerie de certains opérateurs de marché, dans un contexte marqué par une baisse persistante de la liquidité du système.



Volume quotidien échangé sur le marché interbancaire (en MDH)

Source : Bank Al-Maghrib

• Marché de la dette publique

Marché primaire

Après une tendance globalement haussière en 2007, les taux obligataires renouent avec la baisse durant l'année 2008, et ce malgré l'assèchement de liquidité qui a caractérisé le marché monétaire.

Le trend baissier des taux obligataires a été favorisé par un contexte marqué par plusieurs facteurs :

- En dépit d'une inflation en hausse (3,9% à fin décembre 2008), l'économie marocaine jouit depuis le début de l'année d'un environnement macro-économique favorable. En effet, les résultats satisfaisants de la campagne céréalière accompagnés d'une bonne tenue de l'activité non-agricole se sont traduits par une croissance du PIB de l'ordre de 5,8%.
- Les équilibres macro-économiques se trouvent également consolidés en matière de finances publiques dont la structure a enregistré une amélioration courant l'année 2008.

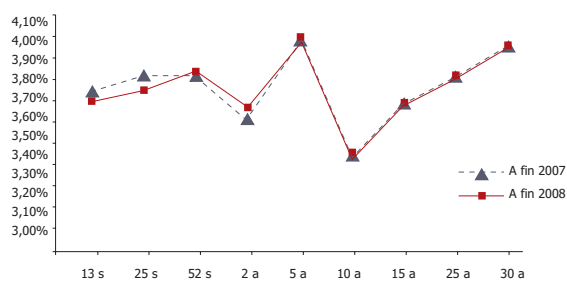
En effet, les comptes de l'Etat affichent à la fin de l'année 2008 un excédent de l'ordre de 2,7 GDH. Tirée principalement par les recettes fiscales, la situation des finances publiques a permis au Trésor de renforcer son matelas financier et de rassurer davantage les opérateurs quant à la réalisation de son programme budgétaire pour l'année 2008. La bonne tenue des

recettes fiscales a également permis au Trésor de largement compenser la hausse de certaines dépenses notamment les charges de compensation qui ont plus que doublé en raison de l'envolée du coût de l'énergie.

L'évolution globale de la courbe primaire durant l'année 2008 a fait ressortir une baisse moyenne de 4 points de base sur le court terme, une hausse de 1,8 point de base sur les maturités moyennes et une stabilité du haut de la courbe. A noter que les niveaux de ces maturités n'ont pas été modifiés depuis 2006.

Du côté de la demande, l'année 2008 a enregistré un fort engouement des investisseurs pour le marché de la dette intérieure dans un contexte marqué par une pénurie du papier. En effet, et compte tenu du retour d'un climat de confiance, la demande sur les titres souverains s'inscrit en hausse de 99,2% par rapport à son niveau en 2007. Avec un total de 329,6 GDH, la moyenne des soumissions par séance ressort à hauteur de 6,3 GDH.

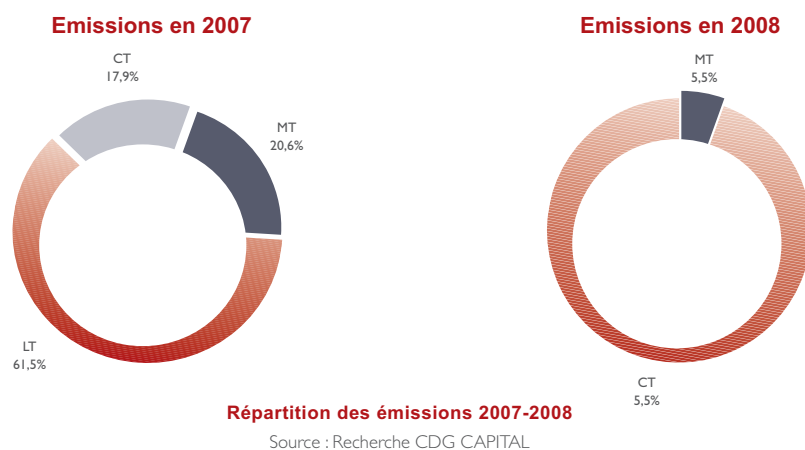
Face à l'importance de la demande et les conditions de taux proposées, le Trésor, dans une logique d'optimisation du coût de sa dette, a principalement satisfait ses besoins sur le bas de la courbe. En effet, 94,5% du montant total levé a concerné les maturités courtes contre 5,5% pour les maturités à moyen terme. Notons que le long terme n'a fait l'objet d'aucune levée durant toute l'année.



Derniers taux primaires retenus

Source : Recherche CDG CAPITAL

Contexte macroéconomique et marchés en 2008



Cette politique de levées a automatiquement entraîné une réduction de la maturité moyenne de l'endettement intérieur du Trésor. En effet, la durée de vie moyenne de la dette intérieure a enregistré une baisse, passant de 6 ans et 9 mois à fin 2007 à 5 ans et 10 mois à fin 2008.

Au total, l'encours de la dette émise sous forme de Bons du Trésor par voie d'adjudication est passé de 260,8 GDH à fin décembre 2007 à 253,9 GDH à fin décembre 2008, soit une baisse de 2,7%.

Marché secondaire

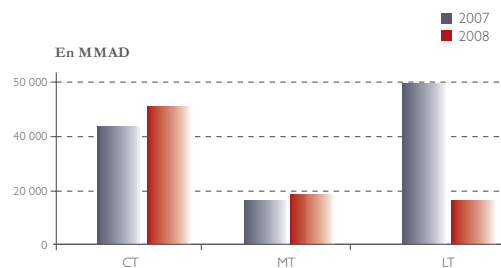
Dans un contexte marqué par un manque persistant de liquidité et une absence de consensus sur les niveaux des taux notamment sur la partie moyenne et longue de la courbe, les échanges sur le marché secondaire se sont inscrits en net recul cette année, affichant un total de 74,8 GDH, contre 103,4 GDH pour l'année précédente.

Ce ralentissement des échanges trouve son essence dans :

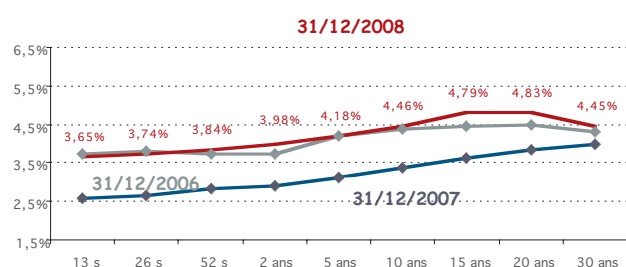
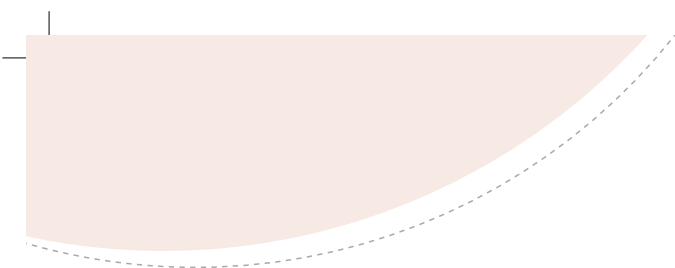
- L'attitude attentiste des acheteurs qui espéraient une hausse des taux permettant une rémunération adéquate du risque inhérent à chaque maturité ;
- Les pressions à la baisse des rendements exercées par les vendeurs qui redoutent un manque d'opportunité de remplacement en cas de cession de leurs titres ;
- Les abstentions répétitives du Trésor lors des séances d'adjudication qui alimentaient davantage le manque

de visibilité quant à son comportement. Notons que ce dernier a affiché une aisance financière durant toute l'année, et ce malgré la hausse conséquente de ses charges de compensation.

En 2008, en terme de structure des échanges et à l'instar du marché primaire, les maturités courtes se sont octroyées une part importante dans les échanges en bons du Trésor sur le marché secondaire. En effet, le court terme, qui a connu une tendance baissière et peu volatile, s'est vite imposé comme la maturité de prédilection pour les investisseurs. Ainsi sur les 74,8 GDH de dirhams échangés en 2008, seulement 45 GDH ont concerné le bas de la courbe soit 60% de part dans les échanges globaux. S'agissant du long terme, la part de ces maturités a nettement régressé en comparaison avec l'année précédente. En effet, les transactions traitées sur ce segment de la courbe ne représentent que 18% du volume total contre 49,6% une année auparavant.



Structure des échanges sur le marché secondaire (2007-2008)
Source : Bank Al-Maghrib



Evolution de la courbe secondaire
Source : Bank Al-Maghrib

	T1-08		T2-08		T3-08		T4-08		Total
	Volume	%	Volume	%	Volume	%	Volume	%	
CT	6 864	15,3%	8 983	20,0%	10 178	22,7%	18 902	42,1%	44 927
MT	2 287	13,8%	4 361	26,4%	2 523	15,3%	7 360	44,5%	16 531
LT	3 224	24,1%	1 778	13,3%	2 547	19,1%	5 805	43,5%	13 355
Total	12 375	16,5%	15 122	20,2%	15 249	20,4%	32 068	42,9%	74 814

Répartition des échanges sur le marché secondaire (en MDH)
Source : Bank Al-Maghrib

• Dette privée

Marché des TCN

L'année 2008 restera inscrite dans les annales du marché marocain de la dette privée. En effet, jamais le volume des émissions n'a atteint un niveau aussi important : 49,4 GDH contre 18,1 GDH en 2007, soit une hausse de 173%.

Ainsi, profitant d'un contexte macroéconomique monétaire et obligataire favorable, le marché de la dette privée a enregistré un dynamisme exceptionnel en 2008 :

- L'évolution des principaux indicateurs macroéconomiques (croissance économique soutenue, structure budgétaire équilibrée...) a créé un climat propice à l'investissement, et par conséquent aux émissions de dette privée.
- L'accroissement de la demande en titres privés dans un contexte marqué par un manque d'opportunité de placement et une présence limitée du Trésor sur le marché des adjudications.
- La volonté des investisseurs d'acquérir des produits plus attractifs que les Bons du Trésor (notamment en termes de rendement).
- L'absence de hausse importante des taux sur la partie longue de la courbe a engendré un intérêt des

investisseurs pour les titres privés, poussant ainsi les émetteurs à réaliser leurs programmes d'émissions.

- Le manque persistant de liquidité sur le marché monétaire a entraîné un recours massif des banques aux émissions de Certificats de Dépôt.
- L'opération d'externalisation de la caisse de retraite de l'OCP est venue alimenter le besoin d'investissement de certains opérateurs.
- Afin d'être en conformité avec les ratios de solvabilité, certaines banques ont été contraintes d'émettre des obligations subordonnées afin de renforcer leurs fonds propres.
- Des émetteurs comme ADM, Holcim et la Samir ont eu recours au marché de la dette privée pour financer leur programme d'investissement.

L'année 2008 a enregistré une nette augmentation des émissions de Titres de Créances Négociables, en particulier sur les émissions de Certificats de Dépôts qui ont atteint un niveau record de 30,1 GDH, contre 11,4 GDH en 2007.

De même pour les émissions des Billets de Trésorerie qui ont enregistré une hausse importante passant de 1,9 GDH en 2007 à 7,6 GDH en 2008.



Contexte macroéconomique et marchés en 2008

Obligations privées

Dans le même sens, le rythme de progression des émissions obligataires privées s'accélère en 2008. Avec un total émis de 10,6 GDH, ces émissions ont enregistré une hausse de 121% par rapport au volume réalisé en 2007.

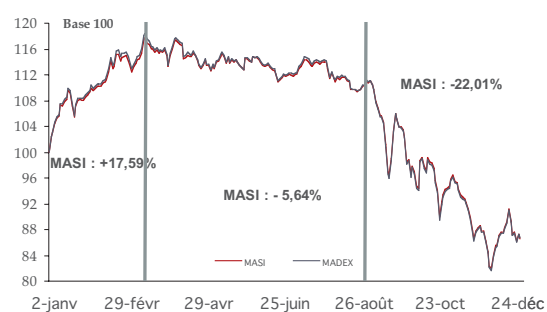
Le marché de la dette privée demeure dominé par les émissions de certificats de dépôt (61% du volume total des émissions) et des obligations privées (21%).

Enfin, le compartiment le plus étroit en 2008 reste celui des Bon de Sociétés de Financement (BSF) qui représente 2% des émissions du marché de la dette privée.

• Marché actions

Après cinq années de hausses successives, la Bourse de Casablanca a clôturé l'année 2008 sur une note négative. Malgré la dynamique poursuivie des introductions en bourse et la croissance à deux chiffres de la masse bénéficiaire des sociétés cotées au 1^{er} semestre 2008, le marché marocain n'a pas pu réitérer les success stories des années précédentes.

En effet, les craintes liées à l'économie internationale ont engendré un mouvement de panique entraînant le marché dans une longue phase de correction.



Evolution du MASI & MADEX en 2008

Source : Bourse de Casablanca

Cinq nouvelles recrues

Comparativement aux exercices 2006 et 2007, la place boursière casablancaise a connu une décélération en termes d'introduction de nouvelles sociétés. De ce fait, seules cinq nouvelles recrues ont pu rejoindre la Bourse de Casablanca (contre 10 en 2007) relevant ainsi le nombre des sociétés de la place à 77 contre 72 l'année précédente.

Valeur	Mode de l'IPO	Montants de l'OPV en MAD	Taux de satisfaction	Perf 2008	Date d'Introduction
Delattre Levivier Maroc	AC	91,1	15,8%	-19,2%	29-avr-08
Delta Holding	Mixte	938,4	4,6%	-38,7%	15-mai-07
Compagnie Minière de Touissit	CE	300,4	6,9%	-17,0%	04-juin-07
Label'Vie	AC	524,1	22,1%	9,3%	02-juil-07
Alliances Développement Immobilier	Mixte	1 996,8	3,5%	0,6%	17-juil-07

Liste des sociétés cotées en 2008 à la Bourse de Casablanca

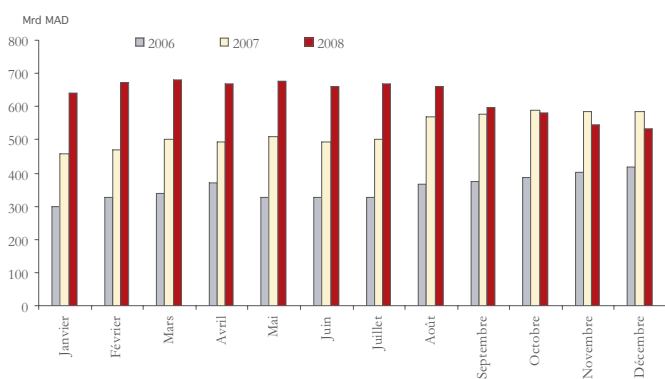
Une dégradation de la capitalisation boursière.

L'évolution de l'indice boursier en 2008 s'est répercutée sur la capitalisation.

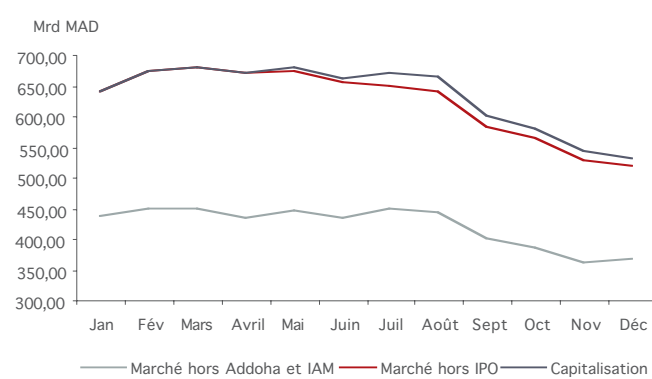
En effet, en date du 13 mars 2008, la valorisation du marché a atteint un pic de 686,73 GDH, soit une progression de 18,1% avant de fléchir fortement à partir du mois de septembre et de frôler son plus bas niveau depuis août 2007. Au final, la capitalisation boursière s'est rétractée de 9,3% à 531,48 GDH.

Hors effet IAM et Addoha, dont les capitalisations boursières ont évolué respectivement de 5,7% et -38,7% en 2008, la baisse de la valorisation totale du marché est de l'ordre de 10,6%.

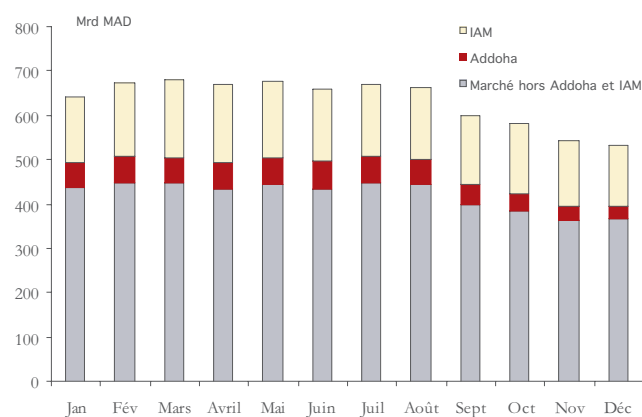
Par ailleurs, les sociétés nouvellement cotées ont raffermi la capitalisation boursière de près de 15 GDH. Hors effet des IPO, la valorisation du marché aurait perdu 11,9%.



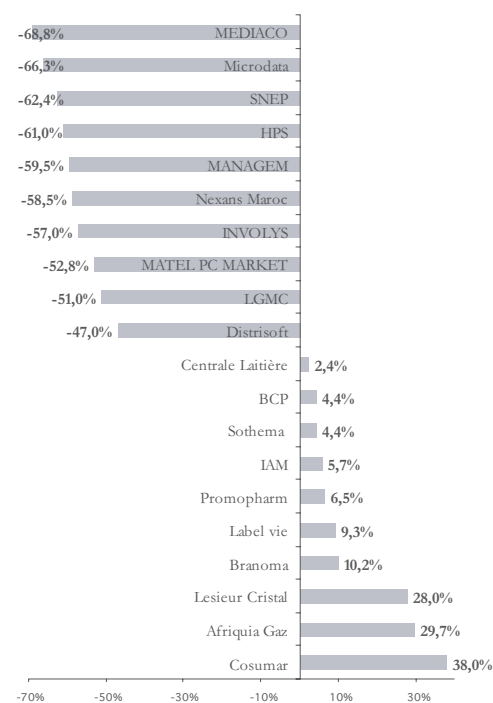
Nette baisse de la capitalisation boursière



La capitalisation sous trois angles



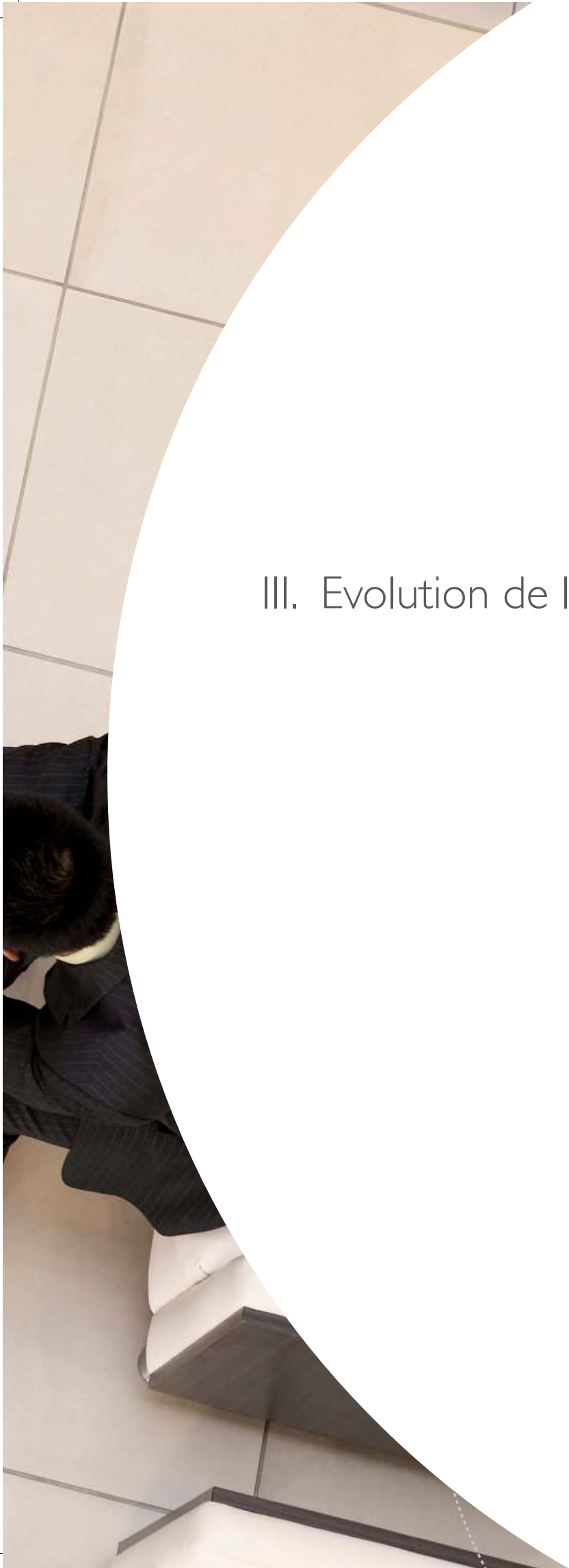
L'effet d'IAM et Addoha sur la capitalisation boursière



Top Ten des valeurs

Source : Bourse de Casablanca





III. Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008

A. Métiers ●

B. Filiales ●

Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008

A. Métiers

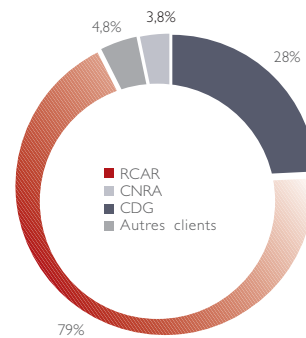
• Asset Management

Gestion sous mandat

A fin 2008, les actifs gérés sous mandat s'élèvent à plus de 115 GDH, en progression de 54,1 GDH par rapport à fin 2007. Ces actifs sont principalement constitués des portefeuilles d'organismes gérés : CNRA, RCAR, CDG ainsi que quelques portefeuilles de fonds spécifiques.

	2008	2007
Actions(*)	19,9 GDH	16,2 GDH
Taux(**)	61,3 GDH	42 GDH
Gestion Alternative	1,5 GDH	

(*) Actions : soit environ 14,4% du flottant boursier ;
 (**) Produits de Taux : représentant 24,3% de l'encours de la dette publique.



Répartition par client en valeur marché :

- RCAR : 79 GDH
- CNRA : 3,8 GDH
- CDG : 28 GDH
- Autres clients : 4,8 GDH

Répartition en classe d'actifs

Répartition par client en valeur marché

Evolution des différents portefeuilles sous gestion :

Portefeuilles des Organismes Gérés

Pour les fonds du RCAR et de la CNRA, la gestion continue à se baser sur une approche de gestion actif - passif, donnant lieu à des allocations cibles en actions et taux.

A fin 2008, le portefeuille RCAR a affiché une valeur de marché en hausse, passant de 54,4 à 79 GDH. Cette hausse s'explique par l'intégration de la caisse interne de retraite de l'OCP.

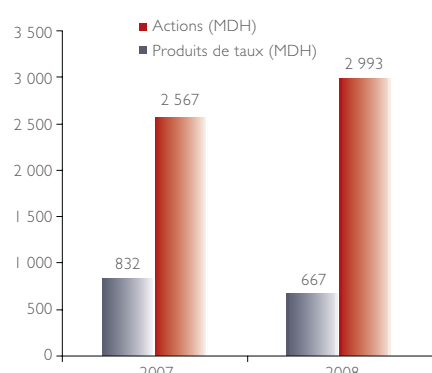
La valeur de marché du portefeuille CNRA est passée de 3,79 GDH en 2007 à 3,88 GDH en 2008.

Portefeuilles de la CDG

Au terme de l'année 2008, un mandat d'assistance à la gestion des portefeuilles de placement et d'investissement de la CDG a été mis en place. Les actifs issus de ce mandat sont de 28 GDH et sont investis sur le marché obligataire.

Portefeuilles des autres clients

La valeur marché globale des autres portefeuilles s'élève à plus de 4,8 GDH en 2008 contre près de 3,38 GDH l'année précédente. Cette hausse s'explique principalement par la mise en place d'un mandat de gestion pour un nouveau client d'un montant de 1 GDH.



Répartition par compartiment

- Actions : 667 MDH contre 832 MDH en 2007 ;
- Produits de taux : 2,99 GDH contre 2,57 GDH en 2007.

• Corporate Finance

Opérations d'origination

Au cours de l'exercice 2008, CDG Capital a participé à deux opérations d'émissions obligataires :

- Au cours des mois de juillet et décembre, CDG Capital a en effet agi en qualité de Co-Conseiller Financier, Coordinateur Global de l'opération d'émission obligataire de la Société des Autoroutes du Maroc (ADM) pour un montant total de 1,1 GDH.
- A la fin de l'année, CDG Capital a agi en tant que Co-Conseiller Financier de l'opération d'émission de dette obligataire de la Société SAMIR pour un montant de 800 MDH.

CDG Capital a également participé à la mise en place du programme de rachat par Label Vie de ses propres actions, en vue de régulariser le marché pour un montant maximal de 189 MDH.

Opérations de financement structuré

CDG Capital est intervenue en tant que Conseiller Financier, Co-Arrangeur et Co-Chef de File du syndicat

de placement dans le cadre de la mise en place pour la société Technopolis Rabatshore d'un crédit consorsial de 1,2 GDH destiné au financement de la construction de bureaux locatifs pour l'offshoring.

La banque a aussi participé au crédit consorsial de Technopolis Rabatshore pour un montant de 50 MDH.

Opérations de conseil, fusions et acquisitions

CDG Capital a agi en tant que Conseiller Financier dans le cadre des opérations suivantes :

- Acquisition par la CGI la société Dyar Al Mansour ;
- Valorisation des unités hotelières détenues par CDG Développement et la CDG ;
- Evaluation de la société Cellulose du Maroc.

Enfin, la banque a également agi en qualité de Co-Conseiller Financier et Stratégique du Ministère du Tourisme dans le cadre de la mise à niveau des unités hôtelières de 2^{ème} ligne de la ville d'Agadir.



Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008

• Marchés des Capitaux

Marché des Bons du Trésor

Durant l'année 2008, le marché obligataire a été marqué, d'une part par une aisance financière du Trésor qui s'est traduite par un désendettement de ce dernier de près de 7 GDH, et d'autre part, par un engouement des investisseurs pour les titres de l'Etat, notamment à moyen et long termes.

Dans ce contexte, CDG Capital a consolidé sa position de leader en tant qu'Intermédiaire en Valeurs du Trésor. Ainsi, la banque s'est positionnée au 2^{ème} et 1^{er} rang sur les marchés primaire et secondaire, avec respectivement 14% et 27% de parts de marché.

Marché monétaire

Le Desk Monétaire constitue l'interface du groupe CDG sur le marché monétaire. Il assure ainsi le nivellement de la position de trésorerie de la CDG et celle de CDG Capital, en couvrant les besoins des différentes structures et en assurant le placement des différents dépôts de la clientèle.

Acteur de taille sur le marché monétaire, le Desk Monétaire gère des volumes relativement importants. Ainsi, la part de marché réalisée sur le marché interbancaire en 2008 a été de 27%.

Marché de la dette privée

Présente sur la quasi-totalité des émissions de dette privée, CDG Capital joue un rôle majeur dans le placement des différentes émissions. En effet, avec 52% de part de marché sur les placements réalisés en 2008, CDG Capital maintient sa position de leader avec un montant placé de 4,7 GDH.

CDG Capital a également agi en qualité de chef de file du syndicat de placement de l'émission CREDILOG III (un fond commun de placement en titrisation de 1,5 GDH), et de co-chef de file des émissions ADM (1,1 GDH), Attijariwafabank (3 GDH), Holcim (1,5 GDH), ONA (1 GDH), SAMIR (800 MDH) et SNI (1,2 GDH).

• Titres et Services Bancaires

Si 2007 était l'année de la montée en charge des activités, 2008 a été l'année de la consolidation et du lancement de plusieurs projets de développement.

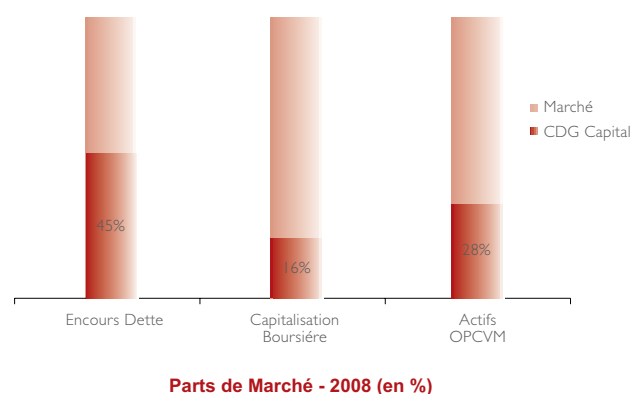
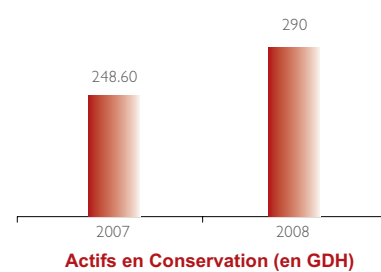
Conservation d'actifs

A fin 2008, les actifs en conservation ont atteint 290 GDH, en augmentation de 17% par rapport à l'exercice 2007. Ces actifs comprennent les avoirs du compte propre, des clients directs de CDG Capital, ainsi que ceux confiés en conservation déléguée par la CDG et le Crédit Agricole du Maroc.

L'année 2008 s'est également caractérisée par l'évolution du nombre d'opérations traitées, qui sont passées de 146 000 en 2007 à 240 000 en 2008, pour un volume de 5 516 GDH, soit une progression de 13%.

En termes de part de marché, l'année 2008 a vu CDG Capital conforter sa position de leader dans le domaine de la conservation d'actifs avec 45% de la conservation des produits de taux, 16% de la capitalisation boursière et 28% des actifs OPCVM.

Acteur pionnier sur le marché de la sous-traitance de l'activité dépositaire, CDG Capital a lancé en fin d'année 2008 le projet de consolidation de l'activité dépositaire de CDG Capital Bourse.



Services aux émetteurs

Durant l'année 2008, CDG Capital a pris en charge la centralisation de deux émissions obligataires de la Société Nationale des Autoroutes au Maroc pour un montant de 1,1 GDH.

A fin 2008, l'encours des titres centralisés se chiffre à 54,4 GDH, dont 47,3 en titres de propriété et 7,1 en titres de créances.

Dépositaire OPCVM

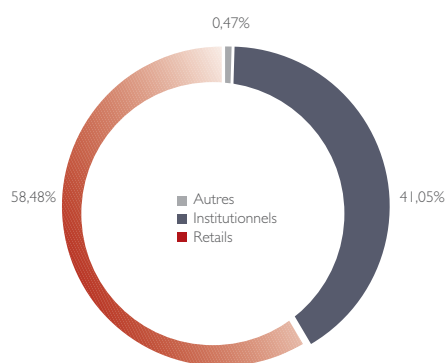
2008 a connu la création de six nouveaux fonds communs de placement, portant ainsi le nombre de fonds déposés chez CDG Capital à 46, pour un total actif s'élevant à 46,3 GDH.

Suite à l'entrée en vigueur de la circulaire de l'Office des Changes relative aux investissements à l'étranger et à l'adoption de la circulaire du CDVM réglementant les placements des OPCVM à l'étranger, CDG Capital a entamé la mise en place d'une offre dépositaire répondant aux besoins des OPCVM investissant à l'étranger.

Dépôts de la clientèle

A fin 2008, les dépôts de la clientèle se sont accrus de 71% atteignant 1,7 GDH contre 1,3 GDH en 2007.

Soucieuse de se conformer aux pratiques et exigences réglementaires, CDG Capital a adhéré, en 2008, à la Centrale des Incidents de Bank Al-Maghrib.



Répartition des Engagements (en%)



Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008

B. Filiales

• CDG CAPITAL GESTION

Environnement

En 2008, le marché de la gestion collective a connu une croissance significative des encours sous gestion. L'encours global a continué sa croissance, atteignant un actif net de 155 GDH contre 133 GDH à fin 2007.

Au courant de cette année, Bank Al-Maghrib et la C.I.M.R, ont procédé à des appels d'offres pour la création d'OPCVM dédiés.

Enfin, le marché a connu la création de deux nouvelles sociétés de gestion : Orange Asset Management et RMA Capital.

Activité

Dans ce contexte, CDG Capital Gestion a connu une forte augmentation de ses encours s'élevant à 80% contre 16% pour le marché. L'encours géré par CDG Capital Gestion a atteint 46,3 GDH contre 25,7 GDH en 2007. En conséquence, la part de marché de CDG Capital Gestion ressort à 29,9 % à fin 2008 contre 19,27% à fin 2007.

L'encours moyen des actifs gérés a connu une augmentation de près de 22%. Cette progression est attribuable à hauteur de 98% à des souscriptions nettes des clients.

Par catégorie d'OPCVM et dans un environnement marqué par l'augmentation des actifs gérés sur ce compartiment, CDG Capital Gestion a largement amélioré ses parts de marché au niveau des fonds ouverts (+ 8%). Sur ce segment, CDG Capital Gestion affiche une part de marché de 14% contre 8% à fin 2007. S'agissant de la catégorie des fonds dédiés, la hausse des encours du marché s'établit à 41% passant de 63,19 GDH à 80,39 GDH, CDG Capital Gestion s'accaparant 98% de cette hausse. De ce fait, CDG Capital Gestion affiche une part de marché en gestion dédiée de 44% au terme de l'année 2008 contre 32% l'année dernière.

Par ailleurs, l'année 2008 a été caractérisée par l'harmonisation de la gamme OPCVM ouverte gérée par CDG Capital Gestion à travers la mise en place d'un dénominateur commun des fonds autour du référentiel CDG. Ainsi, CDG Capital Gestion dispose d'une gamme ouverte au grand public, rafraîchie, élargie, parfaitement lisible, et qui répond à une large palette d'horizon de placement, de profils de risque et accessible à tous types d'investisseurs (institutionnels, corporate, particuliers).



La gestion des actifs : Performances GIPS 2008

Sur l'année 2008, l'ensemble des composites de CDG Capital Gestion ont affiché un comportement favorable par rapport à leurs indices de référence à l'exception du composite diversifié prudent qui a accusé une légère sous-performance. Les plus hauts niveaux de surperformance ont été enregistrés sur les composites investissant en actions grâce à leurs allocations stratégiques, et ce malgré la morosité du marché des actions, une première depuis 2002.

Le composite **Monétaire Cash** comprend tous les portefeuilles investis à 100% en produits de taux et dont la sensibilité globale du portefeuille obligataire est inférieure à 0,2, il affiche sur l'année une performance de 3,66% contre 3,50% pour le benchmark, soit un décalage de 16 points de base.

Le composite **Monétaire Dynamique** regroupe tous les portefeuilles investis à 100% en produits de taux et dont la sensibilité globale du portefeuille obligataire est inférieure à 0,5. Il a enregistré sur l'année une performance de 3,75% contre 3,57% pour le benchmark, soit une surperformance de 18 points de base.

Le composite **Obligataire Court Terme** comprend tous les portefeuilles investis à 100% en produits de taux et dont la sensibilité globale du portefeuille obligataire varie entre 0,5 et 1,1; il a terminé l'année avec un rendement de 3,78% contre 3,64% pour son indice de référence, soit un écart de 14 points de base.

Le composite **Obligataire Moyen Terme** comprend tous les portefeuilles investis à 100% en produits de taux et dont la sensibilité globale du portefeuille obligataire évolue dans une fourchette de plus ou moins 2 par rapport à celle du MBI Global. Il a clôturé l'année avec un rendement de 3,42% contre 3,39% pour son indice de référence, soit un léger écart de 3 points de base.

Le composite **Obligataire Moyen et Long Terme** comprend tous les portefeuilles investis à 100% en produits de taux et dont la sensibilité globale du portefeuille obligataire évolue dans une fourchette de plus ou moins 2 par rapport à celle du MBI MLT. Il a achevé l'année avec un rendement de 4,27% contre 4,19% pour son indice de référence, soit un écart de 8 points de base.

Le composite **Obligataire Opportunité** regroupe tous les portefeuilles investis au moins à 90% en produits de taux et dont le poids des actions peut varier de 0% à 10%. Il a terminé l'année sur une performance de 3,21% contre 2,67% pour le benchmark, soit un écart favorable de 54 points de base.

Le composite **Diversifié Prudent** comprend tous les portefeuilles investis au plus à 35% en actions. Il a sous-performé son benchmark de 235 points de base en enregistrant une contre-performance de -2,28% contre 0,07%.

Le composite **Diversifié Opportunité** comprend tous les portefeuilles dont la part des actions dans l'actif peut varier de 10% à 60%. Ce composite a surperformé son benchmark de 111 points de base en clôturant l'année sur une sous-performance de -0,58% contre -1,69% pour le benchmark.

Le composite **Actions** comprend tous les portefeuilles dont l'actif est constitué à 100% d'actions. Il a enregistré sur l'année une sous-performance de -7,86% contre -11,39% pour le benchmark, soit un écart favorable de 353 points de base.

Le composite **Actions Opportunités** regroupe tous les portefeuilles dont la part des obligations dans l'actif peut varier de 0% à 40%. Ce composite surperforme son benchmark de 644 points de base en terminant l'année sur une sous-performance de -1,93% contre -8,37% pour le benchmark.



Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008

• CDG CAPITAL BOURSE

Dans un contexte financier morose, CDG Capital Bourse a pu réaliser un volume transactionnel de 23,5 GDH (principalement sur le marché central).

Ainsi, la part de marché de CDG Capital Bourse sur le marché central est passée de 8,78% en 2007 à 9,76% en 2008, soit une amélioration de plus de 11 %.

Ces réalisations permettent à CDG Capital Bourse de se positionner parmi les cinq premières sociétés de bourse sur les seize intermédiaires de la place Casablancaise.

En ce qui concerne les introductions en Bourse, principal levier du marché marocain durant les dernières années, CDG Capital Bourse a participé cette année à trois IPO sur cinq. En terme de collecte, CDG Capital Bourse a été classée 2^{ème} pour les opérations Label'Vie et Alliances Développement Immobilier, avec respectivement 20,12% et 17% de part de marché.

Enfin, et dans un souci permanent d'amélioration de la qualité de ses services, CDG Capital Bourse a initié en 2008 plusieurs projets structurants :

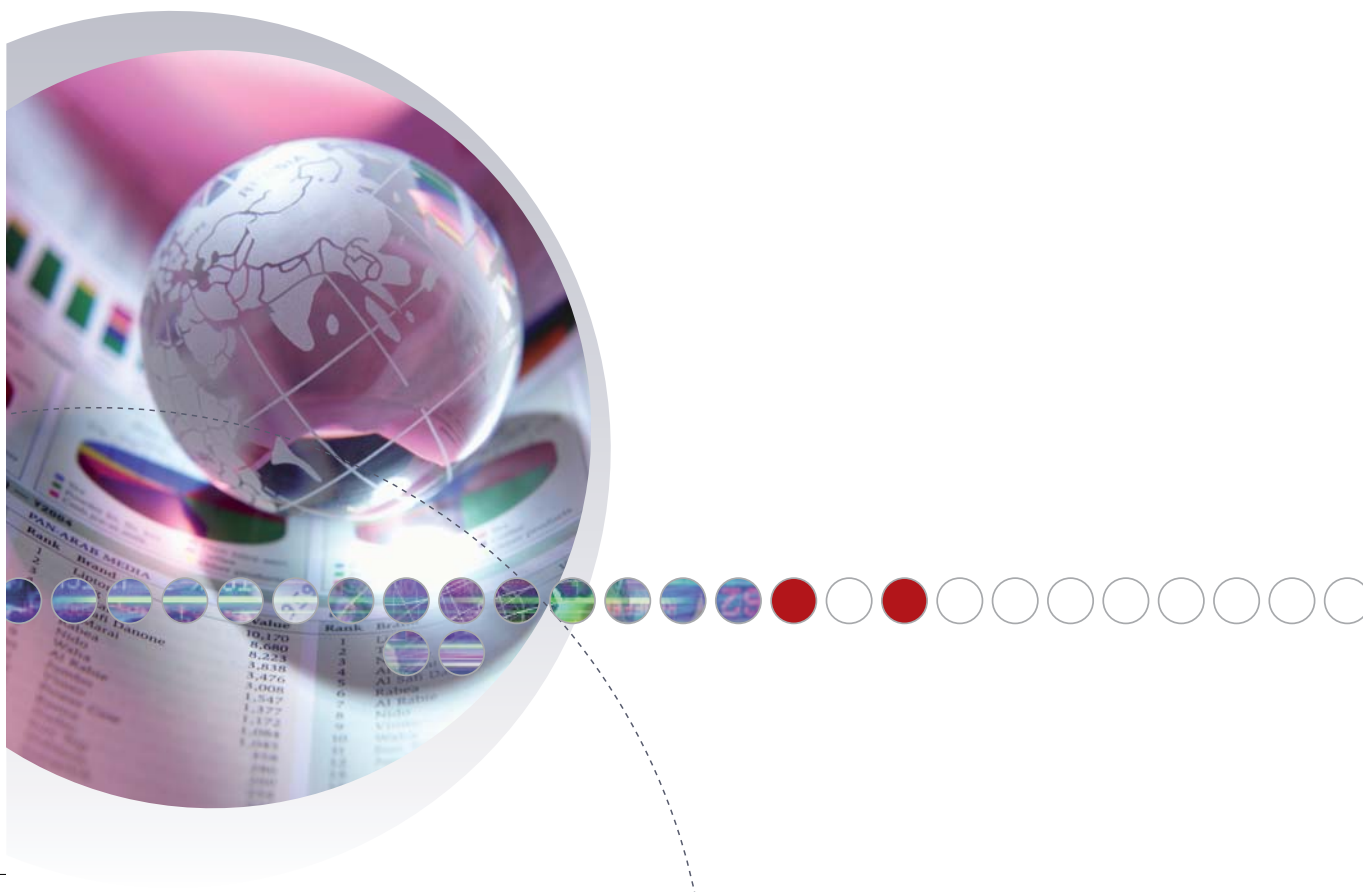
- La refonte des process et la restructuration interne ;
- La sous-traitance de l'activité dépositaire ;
- Le lancement du projet bourse en ligne ;
- La réorganisation de l'activité gestion privée.

• CDG CAPITAL PRIVATE EQUITY

Réalisations 2008

Pour CDG Capital Private Equity, l'année 2008 a été marquée par la conduite du changement et la poursuite des développements entamés en 2007. Elle est caractérisée par le lancement du Fonds CapMezzanine en juin 2008 doté d'une taille de 350 MDH et la finalisation du closing du Fonds Capital Carbone Maroc d'une taille de 300 MDH.

Les fonds gérés par la société totalisent à ce jour une enveloppe globale de près de 900 MDH.



Faits marquants

Activité développement

Faits marquants Fonds CapMezzanine

Entrée d'un nouveau souscripteur - En 2008, la taille du Fonds CapMezzanine a atteint 350 MDH, suite à l'entrée de Wafa Assurance dans le tour de table, avec une souscription de 30 MDH.

Réalisation de l'augmentation de capital portant ainsi son capital social de 300 MDH à 60 MDH.

Faits marquants participations

Dossiers investis ACAMSA - Le Fonds ACAMSA a procédé à la cession de l'intégralité de ses parts détenues dans la société « Aéronautique SEFCAM ».

Par ailleurs, ACAMSA a procédé à la cession partielle de sa participation dans AIXOR (représentant 2% du capital).

Dossiers étudiés CapMezzanine - A fin 2008, le Fonds CapMezzanine a soumis deux dossiers au comité d'investissement.

Activité amorçage

Faits marquants Fonds Sindibad SA (FSSA)

- L'augmentation de capital du FSSA a été réalisée, le portant ainsi de 27,2 MDH à 42,6 MDH.
- Le Fonds Sindibad a participé au lancement du 1^{er} réseau marocain de Business Angels.

Fonds Capital Carbone Maroc

La création juridique du FCCM a eu lieu en Janvier 2007 avec un capital initial de 5 MDH libéré à moitié. En 2008, l'ensemble du capital a été libéré pour permettre l'entrée de nouveaux investisseurs.

D'une taille cible de 300 MDH, le FCCM est détenu à 50% par la CDG, 25% par la BEI (Banque Européenne d'Investissement) et 25% par la CDC (Caisse des Dépôts et Consignations).

Objectifs et particularités

Le FCCM a pour mission de promouvoir et de participer au développement de projets marocains se rattachant à la mise en œuvre du Protocole de Kyoto (PK) sur les changements climatiques, et entrant dans le cadre du Mécanisme pour un Développement Propre (MDP).

Le mécanisme MDP est un instrument financier permettant aux projets générant des crédits carbone de valoriser ces crédits sur le marché international du carbone, et par conséquent de disposer d'une ressource financière supplémentaire permettant de lever des emprunts.

L'intervention du FCCM se fait à travers une activité d'achat de crédits carbone (URCEs) générés par des projets MDP.

Entreprises et projets cibles

- Entreprises cibles : offices publics, communes urbaines et entreprises privées
- Projets cibles : les décharges, les projets forestiers, les projets d'énergies renouvelables ou efficacité énergétique ainsi que d'autres industries (chimies, textiles, cimenteries, etc.)



Evolution de l'activité CDG CAPITAL en 2008

• CDG CAPITAL REAL ESTATE

Présentation de CDG Capital Real Estate

CDG Capital Real Estate crée et gère pour le compte d'investisseurs institutionnels des véhicules d'investissement à sous-jacent immobilier et touristique.

CDG Capital Real Estate gère deux sociétés d'investissement touristiques «MADAËF» et «SIM (Société Immobilière de la Mer) » pour une valeur globale de parts de 2 GDH.

Fonds gérés



MADAËF a vu le jour en décembre 2006. Il bénéficie des synergies existantes au sein du groupe, mais également de partenariats avec des développeurs immobiliers et hôteliers de renommée internationale.

La politique de la société est axée sur la qualité de l'offre en parfaite adéquation avec les meilleurs standards internationaux.



La Société Immobilière de la Mer est une société d'investissement qui détient les cinq villages Club Méditerranée au Maroc. Son tour de table comprend des investisseurs nationaux et internationaux de renom : La Banque Européenne d'Investissement (BEI), Club Méditerranée SA, CNIA SAADA et MADAËF.

Actifs en portefeuille

Hôtel N'Fis Marrakech
Géré par



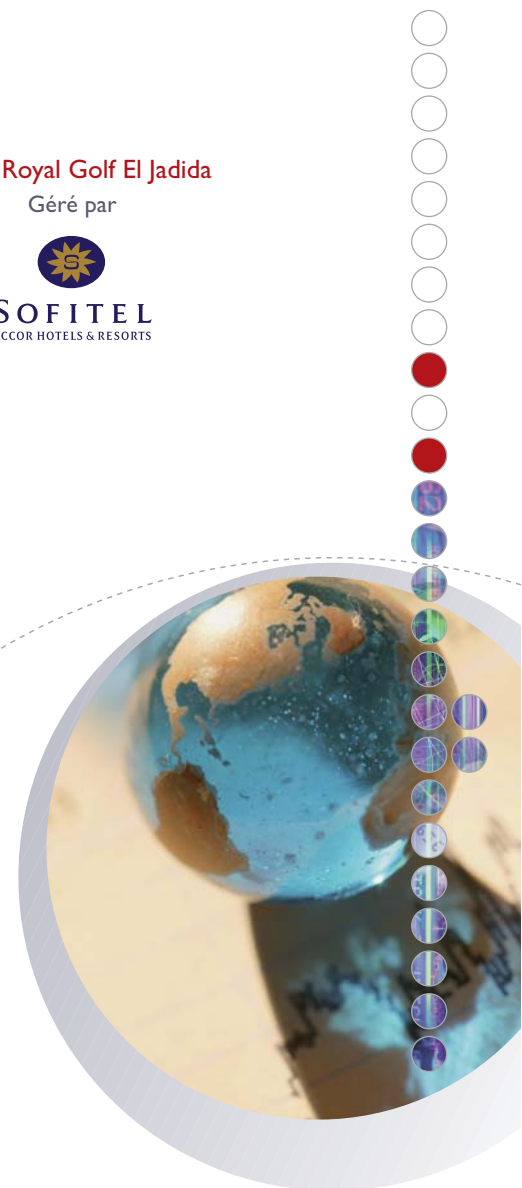
Hôtel Club Issil Marrakech
Géré par



Hôtel Royal Golf El Jadida
Géré par



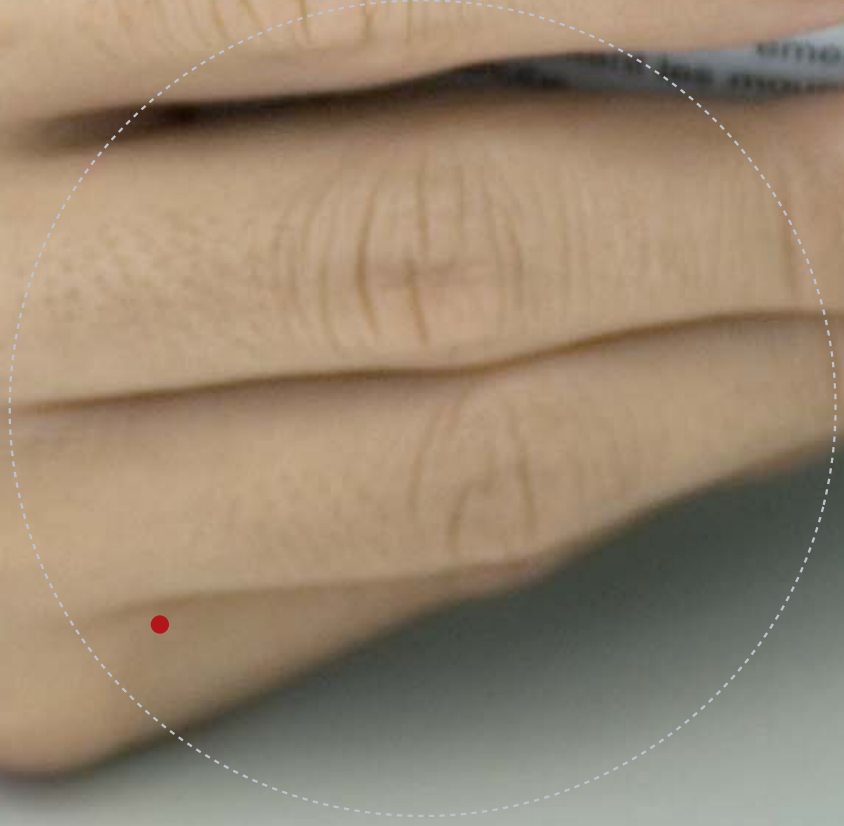
Palmeraie (Village 4 tridents / Riad 5 tridents)
Médina (Village 4 tridents)
Agadir (Village 3 tridents)
Smir (Village 3 tridents)
Yasmina (Village 3 tridents)





FAIT MARQUANT

Le tramway j'avait
avance lentement
dans le brouillard la
leux et surchauffé de cette li
d'après-midi d'été. Le trafic
s'écoule sous la canicule, se
disperse et se répand dans
les mille recoins de Budapest.
La ville piétine et les enfants
assiègent les marchands de
glace. La voiture passe au
loin, tourne sur les grands
et débouche sur le pont
Elisabeth. Suspendu dans le
vide, acrobate au fil des ans
et de l'eau qui passent, le
monument traverse le fleuve
en une enjambée majes-
tueuse, rétablissant le lien
séculaire entre la ville bour-
geoise de Pest et les
royales de Buda





V. Faits marquants

- A. Première convention CDG CAPITAL ●
- B. Adoption des normes IFRS ●
- C. Dispositif de contrôle interne ●

Faits marquants CDG CAPITAL



A. 1ère Convention CDG CAPITAL

Depuis sa création en février 2006, CDG Capital est passée d'un effectif de 45 personnes à près de 180 aujourd'hui (filiales comprises).

Aussi, et afin de renforcer la cohésion au sein de ses équipes, CDG Capital a organisé du 16 au 18 mai 2008 sa première convention, autour du thème « Capitalisons nos talents ».

Cette convention a été l'occasion de réunir pour la première fois l'ensemble des collaborateurs de CDG Capital et ses filiales au sein du Palmeraie Golf Palace à Marrakech. Un cadre agréable pour faire le point et impliquer l'ensemble du personnel aux nouveaux défis qui attendent la banque.

B. Adoption des normes IFRS

• Contexte

En se conformant à la circulaire n° 56/G/2007 émise par Bank Al-Maghrib en date du 8 octobre 2007, et notamment à l'obligation de publication des premiers états financiers consolidés en IFRS au 30 juin 2008, CDG Capital a mis en place un projet de conversion aux normes IFRS. Ce dernier s'est déroulé en deux phases :

- La première phase a consisté à diagnostiquer et identifier les principales divergences entre les normes comptables en vigueur et les normes IFRS.
- La deuxième phase a donné lieu au chiffrage des impacts des normes IFRS sur les bilans d'ouverture de CDG Capital et de ses filiales au 1^{er} janvier 2007, et à la préparation des comptes consolidés IFRS au 1^{er} janvier 2007, 30 juin 2007, 31 décembre 2007 et au 30 juin 2008.

• Réalisations 2008

Ainsi, en 2008, CDG Capital a publié ses premiers états financiers consolidés en conformité avec les normes comptables internationales IAS/IFRS au 30 juin 2008.

La date de transition aux normes IFRS étant le 1^{er} janvier 2007, CDG Capital a présenté des informations comparatives selon le même référentiel

à cette date. Les informations publiées avaient fait l'objet de diligences d'audit par les commissaires aux comptes qui ont émis une assurance positive quant aux comptes consolidés publiés et à l'examen du Conseil d'Administration tenu en date du 19 septembre 2008.

C. Dispositif de contrôle interne

En février 2008, CDG Capital a adopté une nouvelle organisation de son dispositif de contrôle interne. Cette organisation tient compte des dispositions prévues dans les circulaires de Bank Al-Maghrib, notamment la circulaire relative au contrôle interne des établissements de crédit suite à sa refonte en 2007.

Ainsi, les structures suivantes ont été mises en place :

- le Contrôle permanent et Conformité
- l'Audit interne

• Le contrôle permanent

CDG Capital s'est dotée d'un manuel de contrôle permanent qui est un ensemble d'outils permettant de s'assurer en permanence de la régularité des opérations, de leur fiabilité et de leur sécurisation. Le Contrôle Permanent est organisé autour de :

- Une fonction rattachée à la Direction de la Gestion Globale des Risques qui supervise et met à jour les mécanismes du « Contrôle Permanent ».
- Des relais au niveau des entités opérationnelles qui procèdent aux vérifications nécessaires et reportent les dysfonctionnements relevés à la fonction « Contrôle Permanent ».

Le « Contrôle Permanent » garantit également l'efficacité des premiers et deuxièmes niveaux de contrôle :

- Le contrôle de 1^{er} niveau est exercé par les opérationnels sur leurs propres opérations.
- Le contrôle de 2^{ème} niveau est scindé en deux :
 - Le contrôle de 2^{ème} niveau A, assuré par les responsables hiérarchiques.
 - Le contrôle de 2^{ème} niveau B, assuré par les contrôleurs internes et la structure « Contrôle Permanent », par le biais des relais précédemment mentionnés.

• La fonction conformité

Dans le cadre global de la mise en œuvre de la directive de Bank Al-Maghrib relative à la fonction de conformité, CDG Capital s'est dotée en mai 2008 d'une charte de conformité marquant ainsi son attachement à l'application de la politique d'intégrité du groupe qui repose notamment sur le respect des exigences légales et réglementaires.

Aussi, CDG Capital a mis en place une fonction « Conformité » en charge des activités suivantes :

- Le contrôle du risque de non-conformité ;
- La veille réglementaire ;
- La lutte contre le blanchiment d'argent ;
- La déontologie ;
- La gestion des conflits d'intérêts ;
- La formation du personnel sur la conformité.

La fonction « Conformité » a élaboré une cartographie des risques potentiels de non-conformité. Sur cette base, elle met en place un programme annuel dans le but d'examiner les activités potentiellement exposées aux risques de non-conformité et d'émettre des recommandations en vue de remédier aux éventuels dysfonctionnements relevés.

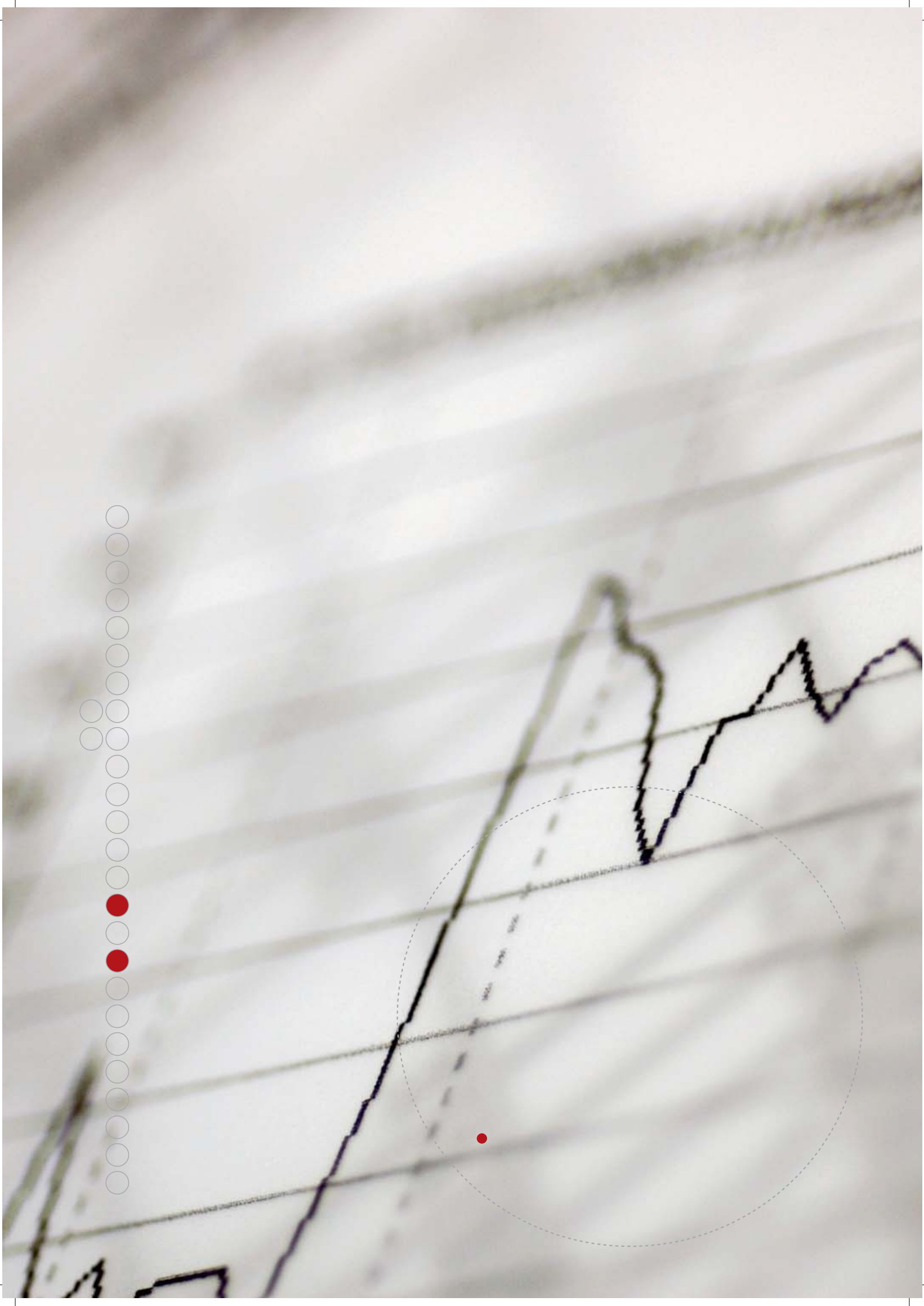
• L'audit interne

La structure d'Audit Interne, rattachée au Conseil d'Administration comme le prévoit la circulaire de Bank Al-Maghrib et fonctionnellement au Comité d'Audit, a pour champ d'intervention l'ensemble des métiers et directions de CDG Capital ainsi que ses filiales. Cette structure est en charge notamment :

- de réaliser des audits indépendants et systématiques, des contrôles et d'évaluer leur efficacité dans le cadre du plan d'audit annuel validé par les instances de gouvernance de CDG Capital ;
- d'examiner et d'évaluer l'adéquation des systèmes comptables, financiers et autres systèmes de gestion ainsi que la fiabilité de leurs données ;
- d'évaluer l'efficacité des politiques et procédures et de formaliser les recommandations d'amélioration nécessaires ;
- d'informer le Comité d'Audit, la Direction Générale et la fonction Conformité ou directement le Conseil d'Administration des insuffisances relevées dans le cadre de l'exercice de sa mission ;
- de procéder à des audits spécifiques à la demande du Comité d'Audit et de la Direction Générale.

CDG Capital a adopté en 2008 la charte d'audit interne. Elle a pour objet de définir la fonction de l'Audit Interne au sein de CDG Capital, les modalités de sa mise en œuvre, la responsabilité de la structure en charge de l'audit, ses méthodes d'intervention ainsi que les principes devant régir les relations entre les auditeurs et les audités.

CDG Capital a également adopté en 2008 la charte de fonctionnement du Comité d'Audit. Elle permet ainsi aux membres du Comité d'Audit de s'acquitter de leurs obligations en toute transparence.





V. Etats Financiers

A. Comptes sociaux ●

B. Comptes consolidés ●

Etats Financiers

A. Comptes Sociaux

BILAN Arrêté au 31/12/2008

ACTIF	31/12/2008	31/12/2007
1. Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public Service des Chèques Postaux	535 354 353,70	126 997 685,12
2. Créances sur les établissements de crédit et assimilés .A vue .A terme	803 909 482,87 16 651 292,61 787 258 190,26	195 922 025,47 65 905 433,13 130 016 592,34
3. Créances sur la clientèle . Crédits de trésorerie et à la consommation . Crédits à l'équipement . Crédits immobiliers . Autres crédits	1 870 581 001,89 394 322 468,79 999 006 462,89 2 980 648,66 474 271 421,55	1 885 771 286,88 748 301 505,47 791 051 734,16 3 420 393,20 342 997 654,05
4. Créances acquises par affacturage		
5. Titres de transaction et de placement . Bons du Trésor et valeurs assimilées . Autres titres de créance . Titres de propriété	1 294 794 035,19 1 273 320 335,95 21 473 699,24	986 249 338,54 909 946 199,83 76 303 138,71
6. Autres actifs	204 953 379,70	295 602 782,58
7. Titres d'investissement . Bons du Trésor et valeurs assimilées . Autres titres de créance		
8. Titres de participation et emplois assimilés	181 092 900,00	181 092 900,00
9. Créances subordonnées		
10. Immobilisations données en crédit-bail et en location		
11. Immobilisations incorporelles	3 251 322,86	2 385 432,11
12. Immobilisations corporelles	7 990 610,39	8 645 488,40
TOTAL ACTIF	4 901 927 086,60	3 682 666 939,10

B I L A N
Arrêté au 31/12/2008

PASSIF	31/12/2008	31/12/2007
1. Banques Centrales, Trésor Public, Service des Chèques Postaux	-	-
2. Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	1 770 261 799,64	1 356 267 059,91
.A vue	1 216 971 009,51	423 038 187,50
.A terme	553 290 790,13	933 228 872,41
3. Dépôts de la clientèle	1 716 282 106,59	1 355 931 035,90
.Comptes à vue créditeurs	936 657 534,86	768 935 977,68
.Comptes d'épargne	-	-
.Dépôts à terme	753 449 302,66	562 574 304,37
.Autres comptes créditeurs	26 175 269,07	24 420 753,85
4. Titres de créance émis	-	-
5. Autres passifs	591 003 118,69	227 374 869,22
6. Provisions pour risques et charges	-	-
7. Provisions réglementées	11 775 674,30	14 987 790,86
8. Subventions, Fonds publics affectés et Fonds spéciaux de garantie	-	-
9. Dettes subordonnées	-	-
10. Ecart de réévaluation	-	-
11. Réserves et primes liées au capital	19 416 907,84	6 934 375,32
12. Capital	500 000 000,00	500 000 000,00
13. Actionnaires. Capital non versé (-)	-	-
14. Report à nouveau (+/-)	138 689 275,37	66 753 131,15
15. Résultats nets en instance d'affectation (+/-)	-	-
16. Résultat net de l'exercice (+/-)	154 498 204,17	154 418 676,74
TOTAL PASSIF	4 901 927 086,60	3 682 666 939,10



Etats Financiers

HORS BILAN AU 31/12/2008

ACTIF	31/12/2008	31/12/2007
ENGAGEMENTS DONNES	406 127 750,93	1 533 667 307,77
1.Engagements de financement donnés en faveur d'établissements de crédit et assimilés	-	-
2.Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	375 766 196,83	1 533 667 307,77
3.Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés	-	-
4.Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	6 610 036,00	-
5.Titres achetés à réméré	-	-
6.Autres titres à livrer	23 751 518,10	-
ENGAGEMENTS RECUS	1 535 509 420,00	1 082 686 540,00
7.Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	500 000 000,00	-
8.Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	1 034 433 820,00	1 082 433 820,00
9.Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	-	-
10.Titres vendus à réméré	-	-
11.Autres titres à recevoir	1 075 600,00	252 720,00

**COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES
AU 31/12/2008**

P A S S I F	31/12/2008	31/12/2007
I . PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	429 037 737,22	421 872 595,14
1 .Intérêts et produits assimilés des opérations avec les établs. Crédit	42 276 039,17	12 943 716,51
2 .Intérêts et produits assimilés des opérations avec la clientèle	79 421 936,43	48 067 373,19
3 .Intérêts et produits assimilés des titres de créance	41 497 924,17	60 851 061,10
4 .Produits des titres de propriété	92 496 134,00	80 713 502,00
5 .Produits des immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
6 .Commissions sur prestations de service	129 306 135,18	174 069 769,99
7 .Autres produits d'exploitation bancaire	44 039 568,27	45 227 172,35
II .CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	156 369 909,43	142 095 618,51
8 .Intérêts et charges assimilées des opérations avec les établs. Crédit	38 727 514,52	28 666 355,40
9 .Intérêts et charges assimilées des opérations avec la clientèle	58 726 557,43	43 007 781,76
10 .Intérêts et charges assimilées des titres de créance émis	-	-
11 .Charges sur les immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
12 .Autres charges d'exploitation bancaire	58 915 837,48	70 421 481,35
III .PRODUIT NET BANCAIRE	272 667 827,79	279 776 976,63
13 .Produits d'exploitation non bancaire	139 828,04	136 974,14
14 .Charges d'exploitation non bancaire	-	-
IV .CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION	84 038 704,04	74 588 529,68
15 .Charges de personnel	42 104 792,41	40 508 478,83
16 .Impôts et taxes	1 544 938,70	1 172 002,93
17 .Charges externes	28 692 469,74	24 817 278,62
18 .Autres charges d'exploitation	7 890 585,05	5 019 977,87
19 .Dotations aux amortis. et aux provisions des immob.incorp. et corp.	3 805 918,14	3 070 791,43
V .DOTATIONS AUX PROV. ET PERTES SUR CREANCES IRRECOUVRABLES	-	10 000 000,00
20 .Dot. aux provisions pour créances et engag. par signature en souffrance	-	-
21 .Pertes sur créances irrécouvrable	-	-
22 .Autres dotations aux provisions	-	10 000 000,00
VI .REPRISES DE PROV. ET RECUPERATIONS SUR CREANCES AMORTIES	3 212 116,56	5 012 209,14
23 .Reprises de prov. pour créances et engag. par signature en souffrance	-	-
24 .Récupérations sur créances amorties	-	-
25 .Autres reprises de provisions	3 212 116,56	5 012 209,14
VII - RESULTAT COURANT	191 981 068,35	200 337 630,23
26 .Produits non courants	-	118 723,43
27 .Charges non courantes	-	334,22
VIII- RESULTAT AVANT IMPOTS	191 981 068,35	200 456 019,44
28 .Impôts sur les résultats	37 482 864,18	46 037 342,70
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	154 498 204,17	154 418 676,74
TOTAL DES PRODUITS	432 466 273,48	427 140 501,85
TOTAL DES CHARGES	277 968 069,31	272 721 825,11
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	154 498 204,17	154 418 676,74



Etats Financiers

ETAT DES SOLDES DE GESTION AU 31/12/2008

	EN MAD	
	31/12/2008	31/12/2007
1.(+) Intérêts et produits assimilés	163 195 899,77	121 862 150,80
2.(-) Intérêts et charges assimilées	97 454 071,95	71 674 137,16
MARGE D'INTERET	65 741 827,82	50 188 013,64
3.(+) Produits sur immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
4.(-) Charges sur immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
Résultat des opérations de crédit-bail et de location	-	-
5.(+) Commissions perçues	129 306 135,18	174 069 769,99
6.(-) Commissions servies	8 579 747,02	6 531 483,94
Marge sur commissions	120 726 388,16	167 538 286,05
7.(+) Résultat des opérations sur titres de transaction	-	-
8.(+) Résultat des opérations sur titres de placement	-8 164 136,00	-17 564 731,94
9.(+) Résultat des opérations de change	2 772 739,64	-63 801,35
10.(+) Résultat des opérations sur produits dérivés	-	-
Résultat des opérations de marché	-5 391 396,36	-17 628 533,29
11.(+) Divers autres produits bancaires	94 314 546,45	80 713 502,00
12.(-) Diverses autres charges bancaires	2 723 538,28	1 034 291,77
PRODUIT NET BANCAIRE	272 667 827,79	279 776 976,63
13.(+) Résultat des opérations sur immobilisations financières	-	-
14.(+) Autres produits d'exploitation non bancaire	139 828,04	136 974,14
15.(-) Autres charges d'exploitation non bancaire	-	-
16.(-) Charges générales d'exploitation	84 038 704,04	74 588 529,68
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	188 768 951,79	205 325 421,09
17.(+) Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	-	-
18.(+) Autres dotations nettes de reprises aux provisions	3 212 116,56	4 987 790,86
RESULTAT COURANT	191 981 068,35	200 337 630,23
RESULTAT NON COURANT		118 389,21
19.(-) Impôts sur les résultats	37 482 864,18	46 037 342,70
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	154 498 204,17	154 418 676,74

ETAT DES SOLDES DE GESTION AU 31/12/2008

	EN MAD	
	31/12/2008	31/12/2007
(+) RESULTAT NET DE L'EXERCICE	154 498 204,17	154 418 676,74
20.(+) Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	3 805 918,14	3 070 791,43
21.(+) Dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières	-	-
22.(+) Dotations aux provisions pour risques généraux	-	-
23.(+) Dotations aux provisions réglementées	-	-
24.(+) Dotations non courantes	-	-
25.(-) Reprises de provisions	3 212 116,56	-
26.(-) Plus-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	-	138 974,14
27.(+) Moins-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	-	-
28.(-) Plus-values de cession des immobilisations financières	-	-
29.(+) Moins-values de cession des immobilisations financières	-	-
30.(-) Reprises de subventions d'investissement reçues	-	-
(+) CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	155 092 005,75	157 350 494,03
31.(-) Bénéfices distribués	70 000 000,00	65 000 000,00
(+) AUTOFINANCEMENT	85 092 005,75	92 350 494,03



Etats Financiers

B. Comptes consolidés

BILAN CONSOLIDE AU 31/12/2008

en milliers de DH

ACTIF	31/12/2008	31/12/2007
1.Valeurs en caisse, Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	535 361	127 010
2.Actifs financiers à la juste valeur par résultat	40 072	
3.Instruments dérivés de couverture		
4.Actifs financiers disponibles à la vente	1 416 138	1 151 079
5.Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	849 326	242 204
6.Prêts et créances sur la clientèle	1 928 194	1 960 831
7.Ecart de réévaluation actif des portefeuilles couverts en taux		
8.Placements détenus jusqu'à leur échéance		
9.Actifs d'impôt exigible	49 339	72 310
10.Actifs d'impôt différé	1 353	4 699
11.Comptes de régularisation et autres actifs	2 153 401	185 335
12.Actifs non courants destinés à être cédés		
13.Participations dans des entreprises mises en équivalence		
14.Immeubles de placement		
15.Immobilisations corporelles	32 728	34 596
16.Immobilisations incorporelles	4 309	3 204
17.Ecarts d'acquisition	98 235	98 235
TOTAL ACTIF	7 108 458	3 879 503

BILAN CONSOLIDE AU 31/12/2008

en milliers de DH

PASSIF	31/12/2008	31/12/2007
1.Banques centrales,Trésor public, Service des chèques postaux		
2.Passifs financiers à la juste valeur par résultat	27 369	
3.Instruments dérivés de couverture		
4.Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	1 784 972	1 367 954
5.Dettes envers la clientèle	1 704 440	1 206 450
6.Titres de créance émis		
7.Ecart de réévaluation passif des portefeuilles couverts en taux		
8.Passifs d'impôt exigible	37 538	66 160
9.Passifs d'impôt différé	2 109	2 668
10.Comptes de régularisation et autres passifs	2 663 186	419 875
11.Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés		
12.Provisions techniques des contrats d'assurance		
13.Provisions	127	650
14.Subventions et fonds assimilés		
15.Dettes subordonnées et fonds spéciaux de garantie		
16.Capitaux propres	888 717	815 747
17.Capitaux propres part du groupe	874 193	793 831
18.Capital et réserves liés	500 000	500 000
19.Réserves consolidées	220 089	117 502
20.Gains ou pertes latents ou différés	1 394	4 330
21.Résultat de l'exercice	152 709	171 998
22.Intérêts minoritaires	14 524	21 916
TOTAL PASSIF	7 108 458	3 879 503



Etats Financiers

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE DU 01/01/2008 AU 31/12/2008

	31/12/2008	31/12/2007
1. + Intérêts et produits assimilés	168 863	130 058
2. - Intérêts et charges assimilées	(103 123)	(89 619)
3. MARGE D'INTERET	65 740	40 439
4. + Commissions (produits)	133 992	173 111
5. - Commissions (charges)	(12 713)	(7 566)
6. MARGE SUR COMMISSIONS	121 279	165 545
7. +/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	12 704	-
8. +/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	(9 606)	(6 498)
9. + Produits des autres activités	199 643	221 903
10. - Charges des autres activités	(7 204)	(12 804)
11. PRODUIT NET BANCAIRE	382 554	408 584
12. - Charges générales d'exploitation	(134 043)	(118 206)
13. - Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	(7 234)	(5 930)
14. Résultat brut d'exploitation	241 277	284 448
15. Coût du risque	(903)	(678)
16. RESULTATS D'EXPLOIATION	240 375	283 770
17. +/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-
18. +/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	82	-
19. +/- Variations de valeurs des écarts d'acquisition	-	2 612
20. RESULTAT AVANT IMÔT	240 457	286 382
21. - Impôt sur les résultats	(82 004)	(101 529)
22. +/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	-	-
23. RESULTAT NET	158 453	184 853
24. Intérêts minoritaires	5 744	12 855
25. RESULTAT NET - PART DU GROUPE	152 709	171 998
26. Résultat de base par action (en dirhams)	30,54	34,40
27. Résultat dilué par action (en dirhams)	30,54	34,40

Contacts Métiers & Filiales

CDG Capital
Place Moulay El Hassan, Tour Mamounia, Rabat
• Tél : 05 37 66 52 52

Directions CDG Capital

Asset Management
• Tél : 05 37 66 52 17

Titres et Services Bancaires
• Tél : 05 37 66 52 17

Corporate Finance
• Tél : 05 37 66 52 54

Marchés des Capitaux
• Tél : 05 37 66 52 54

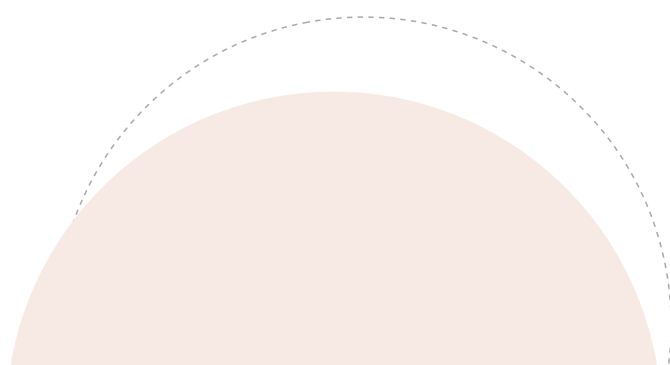
www.cdgcapital.ma

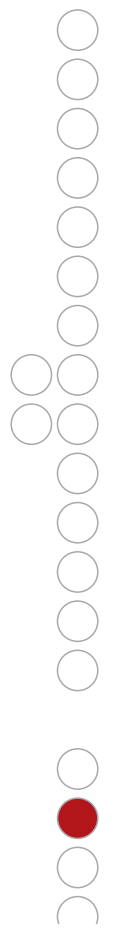
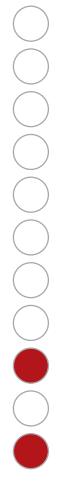
CDG Capital Gestion
Tour Atlas, Place Zellaqa, Casablanca
• Tél : 05 22 45 96 00

CDG Capital Bourse
9, Boulevard Kenedy - Casablanca
• Tél : 05 22 36 20 20

CDG Capital Private Equity
101, Boulevard Massira Al Khadra. 1er étage - Casablanca
• Tél : 05 22 98 99 71

CDG Capital Real Estate
Immeuble CDG, Place Moulay El Hassan
• Tél : 05 37 66 92 67





CDG CAPITAL
GROUPE CDG

www.cdgcapital.ma