

SOCIETE DES BRASSERIES DU MAROC

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

Du 25 AVRIL 2016

EXERCICE 2015

Mesdames et Messieurs,

Conformément aux dispositions de l'article 29 des statuts, nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous rendre compte de l'activité de votre société au cours de l'exercice écoulé et soumettre à votre approbation les comptes et le bilan au 31 décembre 2015, votre 96^{ème} exercice social.

FAITS MARQUANTS :

Au niveau international, les données indiquent la poursuite d'une reprise modérée dans les pays avancés et un ralentissement de l'activité dans les principales économies émergentes. Dans la zone euro, principal partenaire du Maroc, la croissance a connu des améliorations variant de 0,2% à 2,6% selon les pays, alors qu'aux Etats Unis, elle s'est établie à 2,3%.

Au Maroc, portée par une amélioration de 14,5% de la valeur ajoutée agricole, l'économie nationale aurait réalisé une croissance de 4,5% au terme de l'année 2015. La valeur ajoutée hors agriculture aurait connu pour sa part, une progression de 2,1%, tirée par les branches tertiaires hors tourisme. Ce dernier secteur accuse un net recul par rapport aux années précédentes.

Cette croissance consécutive aux performances record du secteur agricole (115 millions de quintaux de céréales), s'est accompagnée de conditions favorables en matière de balance commerciale, à la suite de la baisse des prix du pétrole, l'amélioration des exportations des phosphates, de l'agro-alimentaire, du secteur automobile et la baisse de certaines importations, notamment celles du blé.

Le taux d'inflation a été maintenu à 1,7% pour une moyenne enregistrée ces dernières années à plus de 2%. Le taux de chômage par contre, n'affiche pas d'amélioration, il se situe toujours aux environs de 10%.

Dans ce contexte, le Groupe des Brasseries du Maroc a réalisé un volume de vente de bières de **772 576 Hl**, en augmentation de **0,9%**; marquant ainsi l'inversion de la tendance baissière constatée depuis plus de cinq ans.

L'activité eau, a continué sa forte croissance durant cet exercice en enregistrant une amélioration des volumes de ventes de **31,2%**.

L'augmentation des volumes de ventes, la maîtrise voire la réduction des coûts d'exploitation, ont permis une amélioration substantielle des résultats opérationnels du groupe.

Dans ce contexte, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de **2 265,3 MMAD** l'année 2015, contre **2 257,3 MMAD** l'année précédente avec un résultat d'exploitation de **454,3 MMAD** en amélioration de **26,7%** et un résultat net de **266,6 MMAD**.

L'ACTIVITE ET LES RESULTATS :

Les ventes de bière en volume ont atteint **772 726 HI** contre **765 798 HI** au titre de l'année 2014, en hausse de **0,9%** pour l'équivalent de **6 928 HI**. Les ventes réalisées par SBM sur son marché ont enregistré un accroissement de **0,9%**, soit une augmentation de **6 889 HI** ; celles réalisées sur le marché de l'export ont enregistré une légère hausse de **1,2%**, soit **39 HI**.

Cette performance s'inscrit dans un contexte caractérisé par les événements suivants :

- la fermeture progressive par l'enseigne Acima de la totalité des caves de commerce d'alcool jusqu'à l'arrêt définitif le 31 décembre 2015 ;
- la réalisation d'opérations promotionnelles qui ont porté notamment sur des remises tarifaires ;
- le décalage du mois sacré de Ramadan qui a permis à l'activité commerciale de profiter de dix jours de la haute saison estivale par rapport à l'année dernière.

L'année 2015 a été marquée, par ailleurs, par l'enrichissement de certaines gammes notamment :

- le lancement des packs promotionnels Casablanca et Flag Spéciale en clusters 5+1 pour les bouteilles perdues 25 cl et pour les boites 33cl et 50 cl;
- le relooking de la Heineken en multi- packs - Champions League ;
- l'introduction de la Stork en bouteille perdue 33 cl ;
- le lancement de la bière a pression en fût de 50 litres accompagné de la mise en service de nouvelles machines smart draft.

Le chiffre d'affaires HTVA a enregistré un recul de **0,7%** pour l'équivalent de **15,2 MDH** qui résulte essentiellement de :

- la baisse du chiffre d'affaires de la bière de **0,4%** pour l'équivalent de **8,1 MDH**, et ce malgré la hausse des volumes, dont l'impact calculé pour **17,2 MDH** a été totalement absorbé par :
 - la baisse des prix de **8,1 MDH** liée aux promotions de ventes,
 - l'effet mix produit défavorable de **8,4 MDH**;
 - la hausse des remises liées au chiffre d'affaires, principalement les remises de fin d'année de **8,8 MDH**.
- la baisse du chiffre d'affaires des vins de **23,6%** pour l'équivalent de **22,4 MDH** expliquée principalement par :
 - le recul du chiffre d'affaires des vins locaux de **17,6 MDH** justifié par la dégradation des volumes de ventes de **12,2 MDH** conjuguée à la baisse des prix de **5,4 MDH** ;
 - la diminution des ventes des vins importés de **5,2 MDH**, liée au recul des ventes à la société Clé des champs de **5,6 MDH**.
- l'amélioration significative du chiffre d'affaires de l'eau pour **7,2 MDH**, soit **8,3%**, résultant de l'augmentation des volumes de ventes de l'eau minérale Ain Ifrane de **24,9 MDH**. Cette progression de l'activité a absorbé en totalité la hausse des remises liées au chiffre d'affaires, principalement les remises sous forme de gratuités de **15,9 MDH**.
Il est à rappeler, par ailleurs, qu'à compter de septembre 2014, la méthode de comptabilisation des gratuités commerciales a été modifiée pour les considérer comme remise sur tarifs.
- La constatation au terme de l'exercice 2015 d'une redevance de gestion des filiales de **6,1 MDH**.

Malgré la baisse du chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation s'est élevé, au terme de l'année 2015, à **411,0 MDH** contre **325,9 MDH** en 2014, en amélioration de **26,1%** pour l'équivalent de **85,1 MDH**. Les principaux éléments favorables à l'origine de cette performance sont :

- la hausse de la marge brute générée par le volume additionnel de **21,2 MDH** ;
- la constatation en 2015 d'une redevance de gestion des filiales pour **6,1 MDH** ;
- L'impact favorable de la baisse des prix d'achats des matières de **12,2 MDH** ;
- la diminution de la redevance liée au marquage sécurisé qui passe de **0,20 MAD** à **0,16 MAD** au col pour **11,2 MDH** ;

- la baisse des charges de marketing (y compris les remises sous forme de gratuits) de **25,9%** pour l'équivalent de **39,1 MDH** ;
- la baisse des frais de personnel de **5,6%** pour **8,4 MDH** ;
- la variation des reprises nettes des dotations d'exploitation aux provisions pour **12,3 MDH** liées à la dépréciation des stocks pour 8,4 MDH et des clients pour 3,9 MDH.

Cette amélioration du résultat opérationnel a permis d'absorber en totalité les effets de :

- la baisse des prix de vente de **15,6 MDH** liée principalement aux promotions de vente,
- l'augmentation des remises de fin d'années pour **8,7 MDH** ;
- la progression des dotations aux amortissements de **2,7 MDH**, sous l'effet des investissements réalisés en 2014 et 2015.

Le résultat financier a enregistré une baisse de **48,5%** pour l'équivalent de **4,1 MDH**, résultant essentiellement de la baisse des produits d'intérêts liés aux comptes courants pour **3,6 MDH**.

Compte tenu du solde financier, le résultat courant s'est établi à **415,3 MDH**.

Le résultat net s'est situé au terme de l'exercice 2015 à **244,6 MDH** et tient compte d'un impôt sur les sociétés de **131,7 MDH** et des éléments non courants dont principalement :

- les plus-values sur cessions des immobilisations pour **16,9 MDH** (reprise sur fonds de consignation pour **16,3 MDH**);
- les charges de restructuration pour **25,0 MDH** ;
- les créances devenues irrécouvrables pour **11,1 MDH** ;
- les dotations aux provisions pour risques et charges relatives aux avantages accordés au personnel pour **7,9 MDH** ;
- les dotations nettes des reprises pour restructuration pour **7,3 MDH** ;
- les dotations aux provisions pour risques et charges liées au risque fiscal pour **6,0 MDH** ;
- les charges relatives à la participation à la cohésion sociale prévue par la loi des finances 2012 pour **5,0 MDH** ;
- la correction du fonds de consignation bouteilles, casiers, palettes et fûts, se traduisant par un produit de **4,7 MDH** ;
- les dotations aux provisions pour risques divers pour **4,5 MDH** ;
- les reprises nettes des dotations pour dépréciation de l'actif circulant pour **3,4 MDH** ;
- les produits liés aux dividendes prescrits pour **3,4 MDH**.

La situation financière de la société quant à elle, s'est caractérisée pour l'année 2015 par :

- l'augmentation des capitaux propres de **114,5 MDH**, sous l'effet des éléments suivants :
 - le résultat de l'exercice 2015 pour **244,6 MDH** ;
 - la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2014 pour **130,2 MDH**.
- la hausse du fond de roulement de **214,2 MDH**, qui s'explique par l'amélioration des ressources stables de **121,7 MDH** conjuguée à la baisse de l'actif immobilisé de **92,5 MDH**,
- la baisse des besoins en fonds de roulement de **95,1 MDH** en raison principalement des éléments suivants :
 - la baisse des créances clients pour **33,1 MDH**;
 - la baisse des autres débiteurs de **38,4 MDH**, expliquée en majeure partie par l'encaissement en 2015 des créances pour cessions des terrains de l'ex- malterie de 30,9 MDH;
 - la hausse des provisions pour risques et charges de **16,7 MDH** ;
 - la diminution des créances nettes des dettes fiscales de **7,6 MDH**.
- l'amélioration de la trésorerie nette de **309,3 MDH**. Elle s'est élevée à la clôture de l'exercice 2015 à **472,6 MDH**, contre **163,3 MDH** fin 2014.

Les investissements réalisés au titre de l'exercice 2015, se sont élevés à **83,8 MDH** et ont porté principalement sur :

- l'achat d'emballages commerciaux retournables (bouteilles, casiers et palettes) pour **45,9 MDH** ;
- l'acquisition de matériels et outillages pour **30,2 MDH** ;
- l'achat de matériels de publicité pour **2,7 MDH** ;
- la réalisation des travaux d'aménagement des constructions pour **2,5 MDH** ;
- l'achat de matériels informatiques et mobilier de bureau pour **2,1 MDH**.

La décomposition des dettes fournisseurs par échéance au 31 décembre 2015 se présente comme suit : (Valeurs en dhs)

	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Dettes échues de moins de 30 jours	Dettes échues entre 31 et 60 jours	Dettes échues entre 61 et 90 jours	Dettes échues de plus de 90 jours
31 /12/2014	152 792 411,94	133 297 167,95	1 797 789,60	468 257,36	60 000,00	9 671 792,93
31/12/2015(*)	155 916 018,99	111 859 947,18	4 819 342,77	335 150,70	1 211 119,70	19 095 941,40

(*)L'écart entre l'analyse par échéances et le poste fournisseurs au bilan est de 10 357 498,02 MAD. Il correspond au montant des dettes étrangères non intégrées pour 18 594 517,24 MAD et à celui des dettes sur acquisitions des immobilisations pour 8 237 019,22 MAD prises en compte de l'analyse par antériorité et le calcul des indemnités de retard.

ACTIVITE DES FILIALES ET DES PARTICIPATIONS

Au 31 décembre 2015, la situation des titres de participation se présente comme suit :

(Valeurs en DH)

Sociétés	Capital social en DH	Nombre de titres détenus par SBM	Taux de participation	Valeurs nettes au 31/12/2015
SVCM	117 354 000	762 877	65,00%	171 411 858,00
LA CLE DES CHAMPS	20 000 000	100 000	50,0%	10 000 000,00
MAROPAC	5 500 000	55 000	100,0%	4 818 152,63
EAE	130 000 000	1 300 000	100,0%	162 261 009,46
ASAO	200 000	2 000	100,0%	0,00
Total				348 491 020,09

SOCIETE DE VINIFICATION ET COMMERCIALISATION DU MAROC (SVCN)

Au 31 décembre 2015, votre société détenait **65,00%** du capital social de la société SVCN.

(Valeurs en MDH)

Indicateurs	2014	Evolution en %	2015
Chiffre d'affaires HTVA	174,6	-0,9%	173,0
Résultat d'exploitation	7,1	10,7%	7,9
<i>Taux de marge opérationnelle</i>	<i>4,1%</i>	<i>0,5 bp</i>	<i>4,6%</i>
Résultat financier	-1,7	75,8%	-0,4
Résultat non courant	-0,3	-10,2%	-0,3
Résultat net	3,4	54,7%	5,2

L'année 2015 a été marquée pour la société SVCN par une baisse significative de la production de vin de **18,9%** pour l'équivalent de **15 950 HI**. Cette production s'est située à **68 520 HI** contre **84 470 HI** en 2014.

L'activité oléicole a enregistré quant à elle, une production de **1 202,5 Tonnes** contre **969,7 Tonnes** l'année précédente, soit une amélioration de **24,0%**.

Sur le plan commercial, les ventes globales de vins ont atteint au titre de l'année 2015, le volume de **86 710 HI** contre **73 923 HI** en 2014, en hausse de **12 786 HI**, soit **17,3%**. Cette performance résulte de l'augmentation des ventes à l'export de **33 433 HI** principalement le vin en vrac qui a permis d'absorber en totalité la baisse des ventes sur le marché local de **20 647 HI**.

Le recul des ventes de vins sur le marché local est expliqué par les événements suivants :

- l'absence de ventes de vin en vrac aux Celliers de Meknes en 2015 contre **15 000 HI** l'exercice précédent;
- la baisse des ventes de vins à la Société des Brasseries du Maroc ont enregistré de même de **4 617 HI** par rapport à l'année précédente;
- la diminution des ventes au client Bourchanin de **1 417 HI** ;
- la non- reconduction du volume vendu au client Caves Kensoussi de **983 HI** ;
- l'augmentation des ventes de vins en vrac à la ferme rouge de **1 370 HI**.

Les ventes de l'huile d'olives au titre de l'année 2015, ont porté sur un volume global de **12 356 HI**, en forte progression de **74,1%** par rapport à l'année précédente, équivalent à une hausse de **5 260 HI**. En effet, les ventes réalisées en 2015 ont porté sur la production de l'année 2014, en nette amélioration par rapport à celle de 2013.

Le chiffre d'affaires réalisé au titre de l'année 2015 s'est situé à **173,0 MDH** contre **174,6 MDH** en 2014, en baisse de **0,9%** soit l'équivalent de **1,6 MDH**, s'expliquant par les faits suivants :

Le chiffre d'affaires de l'activité vins a accusé une baisse de **25,1 MDH** expliquée par :

- un effet volume défavorable de **23,4 MDH**, lié à la baisse des volumes de ventes sur le marché local de **36,4 MDH** atténuée en partie par la hausse des volumes à l'export de **13,0 MDH**. Il est à signaler que les prix à l'export du vin en vrac demeurent inférieurs aux prix de vente sur le marché local.
- un effet prix défavorable de **1,8 MDH**, justifié par la baisse des prix sur le marché local et à l'export pour respectivement **0,7 MDH** et **1,0 MDH** ;

Le chiffre d'affaires de l'activité « l'huile d'olives » a enregistré une amélioration de **23,5 MDH** et a compensé en majeure partie la baisse générée par le vin. Cette performance résulte:

- d'un effet volume favorable de **13,7 MDH** grâce à la hausse des volumes à l'export de **13,8 MDH** qui a pu absorber en totalité la baisse des volumes sur le marché local de **0,1 MDH** ;
- d'un effet prix favorable de **9,8 MDH** correspondant à la hausse des prix réalisée sur le marché local et à l'export pour respectivement **4,5 MDH** et **5,3 MDH**.

Le résultat d'exploitation s'est situé au terme de l'année 2015 à **7,9 MDH**, en hausse de **10,7%** par rapport à l'année précédente. Cette progression s'explique principalement par l'impact de des reprises nettes des dotations aux provisions pour dépréciation des stocks de **11,5 MDH**, constituées pour couvrir le différentiel de prix de vente et coût de production du vin. Ces reprises ont permis d'absorber en totalité, l'impact de la baisse de la marge liée à la baisse des volumes de ventes sur marché local et à la hausse de certaines charges d'exploitation, essentiellement, la redevance de gestion à la Société des Brasseries du Maroc de **3,5 MDH** et les charges de personnel de **1,5 MDH**.

Le résultat financier s'est situé à **-0,4 MDH**, en amélioration de **1,3 MDH** par rapport à l'année précédente. Ceci s'explique notamment par la baisse des intérêts sur comptes courants et emprunts bancaires d'une valeur globale de **0,9 MDH** conjuguée à l'amélioration des produits relatifs aux placements des excédents de trésorerie pour **0,3 MDH**.

Compte tenu de ce qui précède, le résultat net a atteint au terme de l'exercice 2015, **5,2 MDH** contre **3,4 MDH** en 2014, soit une amélioration de **1,8 MDH**.

EURO AFRICAINE DES EAUX

Au 31 décembre 2015, votre société détenait **100,0%** du capital social de la société Euro Africaine des Eaux.

En termes d'activité, le volume de ventes réalisé avec la Société des Brasseries du Maroc a enregistré une progression significative de **27,3%** pour l'équivalent de **97 248 HL**.

La répartition des volumes de vente par format se présente comme suit :

(Volumes en HL)

Famille de produits	2014	Evolution en %	2015	QP % 2014	QP % 2015
Ain Ifrane 0,5 L * 12	46 612	10,8%	51 625	13,1%	11,4%
Ain Ifrane 0,33 L * 12	44 980	34,9%	60 696	12,6%	13,4%
Ain Ifrane 1,5 L * 6	149 690	6,2%	158 994	42,0%	35,1%
Ain Ifrane 4 L * 2	17 095	-100,0%	0	4,8%	0,0%
Ain Ifrane 5 L * 2	97 682	86,3%	181 992	27,4%	40,1%
TOTAL	356 058	27,3%	453 306	100,0%	100,0%

Le chiffre d'affaires a enregistré au titre de l'année 2015, une forte augmentation de **13,2 MDH** soit **17,4%** par rapport à l'année 2014. Cette performance s'explique par la croissance de l'activité notamment la contenance 5 litres dont le volume additionnel représente **69,1%** de la croissance globale au titre de l'année 2015, soit **67 215 HL**.

Le résultat d'exploitation a enregistré par conséquent, une amélioration de **1,2 MDH** en passant de **6,2 MDH** à **7,4 MDH** au titre de l'année 2015. L'amélioration du chiffre d'affaires conjuguée à la maîtrise des charges opérationnelles expliquent la progression du résultat opérationnel de la société.

Le résultat financier a enregistré **0,8 MDH** au titre de l'année 2015, en hausse de **3,4 MDH** par rapport à l'année 2014. La baisse des intérêts sur comptes courants de **2,8 MDH** ainsi que la hausse des produits relatifs aux placements des excédents de trésorerie pour **0,7 MDH**, sont à l'origine de l'amélioration de ce résultat.

Compte tenu de ce qui précède, le résultat net s'est situé au titre de l'exercice 2015 à **6,8 MDH** contre **3,0 MDH** en 2014, soit une amélioration de **3,8 MDH**.

LA CLE DES CHAMPS

Au 31 décembre 2015, votre société détenait **50,0%** du capital social de la société CLE DES CHAMPS.

(Valeurs en MDH)

Indicateurs	2014	Evolution en %	2015
Chiffre d'affaires HTVA	36,3	21,4%	44,0
Résultat d'exploitation	4,4	21,5%	5,3
<i>Taux de marge opérationnelle</i>	<i>12,1%</i>	0,0 bp	<i>12,1%</i>
Résultat financier	0,1	-0,7%	0,1
Résultat non courant	-0,6	<-100%	-1,7
Résultat net	2,4	28,7%	3,1

Le chiffre d'affaires hors TVA a connu une hausse de **21,4%**, soit **7,8 MDH** par rapport à l'année précédente.

Le résultat d'exploitation a enregistré une légère augmentation par rapport à l'année 2014 de **0,9 MDH** malgré la baisse des taux de marges commerciales à **26,5%**, principalement sous l'effet des opérations promotionnelles de ventes réalisées durant toute l'année 2015 et d'alignement des prix de vente des produits locaux avec ceux de la concurrence.

Le résultat net s'est établi au terme de l'année 2015 à **3,1 MDH** contre **2,4 MDH** en 2014, soit une amélioration de **0,7 MDH**.

MAROPAC ET ASAO

Au 31 décembre 2015, votre société détenait **100,0%** du capital social des deux sociétés.

Les sociétés MAROPAC et ASAO sont en arrêt d'activité. Leurs résultats nets réalisés au terme de l'exercice 2015 sont respectivement **0,02 MDH** et **0,09 MDH**.

PERSPECTIVES DE L'ANNEE 2016

Après le déficit pluviométrique enregistré le début de cette année, les prévisions de croissance économique nationale retenues pour l'année 2016 ont été revues à la baisse et sont estimées actuellement à près de 2% seulement en raison de la faible contribution de la production agricole. Malgré cette conjoncture, le groupe prévoit la réalisation d'une meilleure performance en 2016, en raison de divers facteurs notamment, le glissement des mois de Châabane et Ramadan vers mai et juin, affectant dans une moindre mesure les ventes de la saison estivale, la stabilité de la fiscalité sur les alcools en 2016 et la baisse décidée des prix de certains de nos produits. Conjuguée à la politique de maîtrise des coûts engagée depuis 2015, l'augmentation des volumes de vente qui serait générée par ces décisions, devrait se traduire par une amélioration des résultats opérationnels du groupe.

RESULTATS CONSOLIDES SBM

Les agrégats consolidés de la société des Brasseries du Maroc se présentent au 31 décembre 2015 comme suit :

(Valeurs en MDH)

	31/12/14	Evo%	31/12/15
Chiffre d'affaires H.TVA	2 257,3	0,4%	2 265,3
Résultat d'exploitation	358,4	26,7%	454,3
<i>Taux de Marge opérationnelle</i>	15,9%	4,2 bp	20,1%
Résultat financier	3,2	4,1%	3,3
Résultat d'entreprise	382,6	8,7%	415,9
Résultat net	251,8	5,9%	266,6
Résultat net (Part Groupe)	249,4	5,6%	263,3

LA SITUATION FINANCIERE

(Valeurs en MDH)

	31/12/14	Evo%	31/12/15
Capitaux propres consolidés	1 451,3	9,4%	1 587,7
Capitaux propres (Part Groupe)	1 366,6	9,7%	1 499,7
Fonds de roulement	469,5	52,1%	714,0
Besoins en fonds de roulement	262,0	-43,4%	148,4
Trésorerie nette	207,5	>100%	565,6

PROJET D'AFFECTATION DES BENEFICES :

Le Compte de Produits et Charges présente au 31 décembre 2015, un résultat bénéficiaire de **244 626 830,19 DH** que nous vous proposons d'affecter comme suit :

- RESULTAT BENEFICIAIRE.....	244 626 830,19 DH
- RESERVE LEGALE.....	-----
- RESERVE FACULTATIVE.....	-----
- RESERVE POUR INVESTISSEMENT.....	-----
SOLDE	244 626 830,19 DH
qui, avec le REPORT A NOUVEAU 2014	44 206 042,05 DH
DONNE UN DISPONIBLE DE ...	288 832 872,24 DH
Sur lequel votre conseil vous propose un dividende...	260 328 076,00 DH
REPORT A NOUVEAU 2015	28 504 796,24 DH

Il reviendrait ainsi aux actionnaires un dividende global de **260 328 076,00 DH** soit **92,00 DH** par action.

Le paiement sera effectué à partir du 23 mai 2016 et sera domicilié auprès de la Société Générale.

Nous vous informons de l'arrivée à terme du mandat d'administrateur de la Société Marocaine d'Investissements et de Services « MDI », représentée par M. Gille MARTIGNAC et sollicitons de le renouveler pour une durée statutaire de six ans, soit jusqu'à la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

Nous vous proposons, par ailleurs, d'allouer au Conseil d'Administration, en rémunération de l'activité de ses membres, à titre de jetons de présence, pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, un montant brut annuel de 4 000 000,00 dhs.

Vos commissaires aux comptes vous présenteront, conformément aux dispositions statutaires, un rapport spécial sur les conventions réglementées approuvées précédemment. Nous vous demandons d'en approuver les termes et conclusions.

Nous vous demandons également de donner à vos actuels administrateurs quitus de leur gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION