

NOTE D'INFORMATION

RESIDENCES DAR SAADA SA



INTRODUCTION EN BOURSE PAR AUGMENTATION DE CAPITAL OFFRE A PRIX FERME

Prix action : 215 dhs
Valeur nominale : 50 Dhs
Nombre d'actions émises : 5 241 770 actions
Montant global de l'opération : 1 126 980 550 dirhams
Période de souscription : du 01 décembre 2014 au 03 décembre 2014 inclus
Possibilité de clôture anticipée à partir du 02 décembre 2014 à 16h
Cette offre ne s'adresse pas aux OPCVM monétaires, obligataires et contractuels

Conseiller Financier et Coordinateur Global



Co-conseillers financiers



Chef de file du syndicat de placement



Co-chefs de file du syndicat de placement



Membres du syndicat de placement



VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM entrée en vigueur le 01 avril 2012, prise en application de l'article 14 du DAHIR portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières - CDVM - et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 14/11/2014, sous la référence N° VI/EM/042/2014

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	4
DEFINITIONS	6
AVERTISSEMENT	7
PREAMBULE	8
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	10
II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES.....	11
III. LES CONSEILLERS FINANCIERS	19
IV. LE CONSEIL JURIDIQUE.....	21
V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	22
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION	23
I. CADRE DE L'OPERATION.....	24
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	24
III. INTENTION DES ACTIONNAIRES ET DES DIRIGEANTS	25
IV. ACTIONNARIAT AVANT ET APRES L'OPERATION.....	26
V. STRUCTURE DE L'OFFRE	26
VI. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE	30
VII. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX	30
VIII. COTATION EN BOURSE	37
IX. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS	39
X. MODALITES DE SOUSCRIPTION.....	40
XI. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES	47
XII. PROCEDURES DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA	49
XIII. ENTITES CHARGEES DE L'ENREGISTREMENT DE L'OPERATION.....	50
XIV. MODALITES DE REGLEMENT LIVRAISON	50
XV. COMMISSIONS	51
XVI. FISCALITE.....	51
XVII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION.....	53
PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'EMETTEUR	54
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL.....	55
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA	57

III. NOTATION	62
IV. MARCHE DES TITRES	63
V. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES.....	64
VI. ORGANES D'ADMINISTRATION.....	67
VII. ORGANES DE DIRECTION.....	70
VIII. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	72
PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	73
I. HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA	74
II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP	76
III. FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA.....	79
IV. FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA SA ET LES AUTRES SOCIETES DU GROUPE (Y COMPRIS LES FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA SA)	82
V. SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	84
VI. ACTIVITE.....	100
VII. ORGANISATION.....	111
PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR.....	124
I. PREAMBULE	125
II. ANALYSE DES COMPTES SOCIAUX	126
III. ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES	151
PARTIE VI : PERSPECTIVES	165
I. ORIENTATIONS STRATEGIQUES.....	166
II. PROJETS EN COURS DE DEVELOPPEMENT	167
III. PRINCIPALES HYPOTHESES DU BUSINESS PLAN	170
PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES	178
I. RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME FISCAL	179
II. RISQUE LIE A LA CONCURRENCE.....	179
III. RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER	179
IV. RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP.....	179
V. RISQUE LIE AUX TAUX D'INTERETS.....	179
PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS.....	180
PARTIE IX : ANNEXES.....	182

ABREVIATIONS

AED	United Arab Emirates Dirham (Dirham des Emirats Arabes Unis)
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALEM	Agence de Logements et d'Equipements Militaires
BDT	Bons du Trésor
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BCP	Banque Centrale Populaire
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
DH	Dirham
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
ha	Hectares
HT	Hors Taxes
HCP	Haut Commissariat au Plan
IDE	Investissements Directs Etrangers
IDEI	Investissements Directs Etrangers dans le secteur de l'Immobilier
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KDH	Milliers de Dirhams
KWD	Kuwaiti Dinar (Dinar Koweïtien)
MDH	Millions de Dirhams
MMDH	Milliards de Dirhams
MO	Maîtrise d'Ouvrage
Na	Non Applicable
NS	Non Significatif
OST	Organisme Sous Tutelle
pb	Point de base
PDG	Président Directeur Général
PIB	Produit Intérieur Brut
pts	Points
REX	Résultat d'Exploitation
RN	Résultat Net
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SGBD	Système de Gestion de Base de Données

SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TCN	Titre de Créance Négociable
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
Var.	Variation
VIT	Valeur Immobilière Totale
+	Plus
-	Moins

DEFINITIONS

Bidonville	Quartier d'habitat précaire regroupant des baraques construites en matériaux hétéroclites et situé, notamment, à la périphérie des villes, le long des voies ferrées ou des axes routiers.
Dirigeants	Désigne les dirigeants en ce compris les administrateurs de la Société autorisés par le conseil d'administration de la Société en date du 14 novembre 2014 à souscrire à l'Augmentation du Capital IPO.
Emetteur	Dans le présent dossier d'information, la dénomination « Emetteur » représente Résidences Dar Saada.
FOGALEF	Fonds de Garantie (Logement, Education et Formation) destiné aux fonctionnaires de l'enseignement.
FOGALOGÉ	Fonds de Garantie pour la couverture des prêts octroyés aux fonctionnaires, agents de l'Etat, et employés du secteur public en vue d'acquérir ou de construire des logements sociaux.
FOGARIM	Fonds de Garantie pour la couverture des prêts octroyés aux populations à Revenus Irréguliers et/ou Modestes en vue d'acquérir ou construire des logements sociaux.
Habitat insalubre	L'habitat insalubre se compose généralement de trois types d'habitat : les bidonvilles, l'habitat non réglementaire ou clandestin et les tissus anciens.
Habitat non réglementaire	Construit en dur, sans plan d'ensemble, ni autorisation et représentant, aujourd'hui, la forme la plus répandue et la plus dynamique du tissu urbain dont il trouble l'organisation et la gestion.
ISO 9001	Normes internationales définies en matière d'assurance qualité et sanctionnées par une certification délivrée en France par l'AFAQ. La norme ISO 9001 concerne les activités de conception et de recherche-développement.
Société	Dans le présent dossier d'information, la dénomination « Société » représente Résidences Dar Saada.

AVERTISSEMENT

Le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Les dividendes distribués par le passé ne constituent pas une garantie de revenus futurs. Ceux-là sont fonction des résultats et de la politique de distribution des dividendes de l'émetteur.

La présente Note d'Information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription aux valeurs mobilières, objet de ladite Note d'Information.

Les personnes en la possession desquelles ladite Note viendrait à se trouver, sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont elles dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les valeurs mobilières, objet de la présente Note d'Information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni le CDVM, ni Résidences Dar Saada S.A, ni BMCE Capital Conseil, ni CFG Finance, ni Attijari Finances Corp, ni Upline Coporate Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, la présente Note d'Information porte, notamment, sur l'organisation de l'émetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

La présente note d'information a été préparée par BMCE Capital Conseil, CFG Finance, Attijari Finances Corp. et Upline Corporate Finance agissant en qualité d'Organismes Conseils de Résidences Dar Saada dans le cadre de son introduction en bourse.

Le contenu de cette note d'information a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Résidences Dar Saada et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux de Résidences Dar Saada SA des exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Des comptes semestriels sociaux arrêtés au 30 juin 2013 et 2014 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada V relatives aux exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- L'analyse des comptes consolidés de Résidences Dar Saada SA pour les exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Des comptes semestriels consolidés arrêtés au 30 juin 2013 et 2014 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos le 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Des revues limitées des commissaires aux comptes relatives aux comptes semestriels sociaux et consolidés 2013 et 2014 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 et jusqu'à la date du visa ;
- La revue indépendante des comptes consolidés de Résidences Dar Saada relatifs à l'exercice 2012 et 2013 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidence Dar Saada V relatifs à l'exercice 2011, 2012 et 2013 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Excellence Immo IV relatifs à l'exercice 2012 et 2013 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Sakane Colodor relatifs à l'exercice 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada SA relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada V relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de la société Excellence Immo IV relatifs aux exercices 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de la société Sakane Colodor relatifs aux exercices 2012 et 2013.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, cette Note d'Information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de Résidences Dar Saada et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - Elle est disponible à tout moment au siège de Résidences Dar Saada ;
 - Elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement ;
 - Elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site internet.

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président du Conseil d'Administration

1. Identité

Dénomination ou raison sociale	Résidences Dar Saada S.A
Représentant légal	M. Hicham Berrada Sounni
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	277 – 279 Boulevard Zerkouni, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 97 97 00
Numéro de fax	05 22 39 39 96
Adresse électronique	bbenbadri@palmeraieholding.com

2. Attestation

Le président du conseil d'administration atteste qu'à sa connaissance, les données de la présente note d'information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Résidences Dar Saada ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

M. Hicham Berrada Sounni
Président du Conseil d'Administration

II. Les Commissaires aux comptes

1. Identité

Dénomination ou raison sociale	DAR ALKHIBRA	KPMG
Prénom et nom	M. Samir Agoumi	M. Mostapha Fraiha
Fonction	Associé	Associé
Adresse	27, rue Al Balabil, Casablanca 100, bd Abdelmoumen, Casablanca	40, boulevard d'Anfa, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 25 53 45	05 22 29 33 04
Numéro de fax	05 22 23 27 22	05 22 29 33 05
Email	daralkhbra@daralkhbra.com	mfraiha@kpmg.com
1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2008	2012
Date de renouvellement du mandat	30 juin 2011	30 avril 2012
Date d'expiration du mandat actuel	31 décembre 2016	31 décembre 2014

2. Attestations

Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada SA des exercices clos les 31 décembre 2011, 2012 et 2013

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières sociales contenues dans la présente note d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités par Dar ALKHIBRA relatifs aux exercices 2011 et 2012 de Résidences Dar Saada SA et par nos soins relatifs à l'exercice 2013.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans le présent dossier d'information avec les états de synthèse sociaux de Résidences Dar Saada SA tels qu'audités par Dar ALKHIBRA au titre des exercices 2011 et 2012 et par nos soins au titre de l'exercice 2013.

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhbra

Associé

Attestation des commissaires aux comptes relative à la situation intermédiaire des comptes sociaux au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec la situation intermédiaire des comptes sociaux objet de notre examen limité au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec la situation intermédiaire des comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A objet de l'examen limité précité au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014.

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Attestation de concordance relative aux comptes consolidés de Résidences Dar Saada SA des exercices clos le 31 décembre 2012 et 2013

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières consolidées contenues dans la présente note d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse consolidés audités relatifs aux exercices 2012 et 2013 de Résidences Dar Saada SA.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières consolidées données dans le présent dossier d'information avec les états de synthèse consolidés de Résidences Dar Saada SA relatifs aux exercices 2012 et 2013.

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Attestation des commissaires aux comptes relative à la situation intermédiaire des comptes consolidés au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec la situation intermédiaire des comptes consolidés objet de notre examen limité au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec la situation intermédiaire des comptes consolidés de Résidences Dar Saada S.A objet de l'examen limité précité au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014.

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Rapport Général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société « Résidences Dar Saada » S.A comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 2 069 496 985 dont un bénéfice net de MAD 315 650 812

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces synthèses sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A » au 31 décembre 2013, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la Société.

Conformément à l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, la société Résidences Dar Saada SA a procédé, à la prise de participation à hauteur de 99% dans le capital des sociétés SAKAN COLODOR et EXCELLENCE IMMO IV pour des montants respectifs de MAD 60 477 299 et MAD 19 960 000.

Fait à Casablanca, le 31 mars 2014

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Rapport Général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société « Résidences Dar Saada » S.A comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2012. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 1 829 169 651.66 dont un bénéfice net de MAD 150 646 957.83

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces synthèses sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A » au 31 décembre 2012, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la Société.

Conformément à l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, nous portons à votre connaissance qu'au cours de cet exercice, la société Résidences Dar Saada SA a procédé, à la prise de participation à hauteur de 99% dans le capital de la société SAADA V SARL pour MAD 9 900 000.

Fait à Casablanca, le 09 avril 2013

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Rapport Général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011

Conformément à la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états de synthèse de la Société « Résidences Dar Saada » S.A comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2011. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1 678 522 693,83 DH dont un bénéfice net comptable au titre de l'exercice de 106 225 823,27 DH.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces synthèses sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse. Nous estimons que les éléments probants recueillies sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société « Résidences Dar Saada S.A » au 31 décembre 2011, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion de la gérance avec les états de synthèse de la Société.

Casablanca, le 28 avril 2012

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Rapport des auditeurs indépendants sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada SA au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de sa filiale comprenant le bilan au 31 décembre 2013, le compte de résultat, l'état de variation de capitaux propres, le tableau des flux de trésorerie, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 2.047.093 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 305.612.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, et que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comprennent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe Résidences Dar Saada S.A au 31 décembre 2013, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes et principes comptables décrits dans l'état des informations complémentaires consolidé.

Casablanca, le 31 mars 2014

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Rapport des auditeurs indépendants sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de sa filiale comprenant le bilan au 31 décembre 2012, le compte de résultat, l'état de variation de capitaux propres, le tableau des flux de trésorerie, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.815.584 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 149.821.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes nationales de consolidation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalie significative, et que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comprennent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe Résidences Dar Saada S.A au 31 décembre 2012, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes nationales telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le CNC du 15 juillet 1999.

Casablanca, le 8 avril 2013

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Attestation d'examen limité du Commissaire aux Comptes sur la situation intermédiaire des comptes consolidés au 30 juin 2014

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RESIDENCES DAR SAADA S.A et de ses filiales comprenant le Bilan consolidé et le compte de produits et charges consolidé couvrant la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 2.132.848, dont un bénéfice net consolidé de KMAD 164.395.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation provisoire du bilan consolidé et du compte de produits et charges consolidés ainsi que de la sélection de notes annexes les plus significatives, ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit.

Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joint, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine consolidés de la société arrêtés au 30 juin 2014, conformément aux normes comptables nationales en vigueur.

Casablanca, le 25 septembre 2014

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

Attestation d'examen limité du Commissaire aux Comptes sur la situation intermédiaire des comptes sociaux au 30 juin 2013

En application des dispositions du Dahir portant loi n°l-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société anonyme RESIDENCES DAR SAADA comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 01 janvier au 30 juin 2014. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 2.167.729.385, dont un bénéfice net de MAD 173.946.857 relève de la responsabilité des organes de gestion de l'émetteur.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société arrêtés au 30 juin 2014, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 25 septembre 2014

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir Agoumi

Cabinet Dar Alkhibra

Associé

III. Les conseillers financiers

1. Identité

Dénomination ou raison sociale	BMCE Capital Conseil	CFG Finance	Attijari Finances Corp.	Upline Coporate Finance
Représentant légal	Mehdi Jalil Drafate	Nacer Tazi	Idriss Berrada	Mouhssine Cherkaoui
Fonction	Président du Directoire	Directeur Général Adjoint	Directeur Général	Administrateur Directeur Général
Adresse	63 boulevard Moulay Youssef, 20 000 Casablanca	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	163, avenue Hassan II, Casablanca	37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 42 91 00	05 22 92 27 59	05 22 42 94 30	05 22 99 71 77
Numéro de fax	05 22 43 00 21	05 22 23 66 88	05 22 47 64 32	05 22 47 64 32
Email	mj.drafate@bmcek.co.ma	n.tazi@cfgmorocco.com	i.berrada@attijari.ma	mouhssine.cherkaoui@uplinegroup.ma

2. Attestation

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Ces diligences ont concerné les volets opérationnels et financiers, ainsi que l'aspect économique relatif à Résidences Dar Saada S.A, et ont été basées sur :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Résidences Dar Saada et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux de Résidences Dar Saada SA des exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Des comptes semestriels sociaux arrêtés au 30 juin 2013 et 2014 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada V relatives aux exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- L'analyse des comptes consolidés de Résidences Dar Saada SA pour les exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Des comptes semestriels consolidés arrêtés au 30 juin 2013 et 2014 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2011, 2012 et 2013 ;
- Des revues limitées des commissaires aux comptes relatives aux comptes semestriels sociaux et consolidés 2013 et 2014 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 et jusqu'à la date du visa ;
- La revue indépendante des comptes consolidés de Résidences Dar Saada relatifs à l'exercice, 2012 et 2013 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidence Dar Saada V relatifs à l'exercice 2011, 2012 et 2013 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Excellence Immo IV relatifs à l'exercice 2012 et 2013 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Sakane Colodor relatifs à l'exercice 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada SA relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada V relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de la société Excellence Immo IV relatifs aux exercices 2012 et 2013 ;
- Les rapports de gestion de la société Sakane Colodor relatifs aux exercices 2012 et 2013.

Il convient de noter que BMCE Capital Conseil est filiale à 100% du groupe BMCE Bank qui compte dans son tour de table RMA Watanya à hauteur de 30% au 30/06/2014, qui est la maison mère de FCP RMA CAP DYNAMIQUE, lui-même actionnaire à 3,5% de Résidences Dar Saada.

Par ailleurs, CFG Group, maison mère de CFG Finance, détient au 30/06/2014, 4% de Mutandis SCA, actionnaire à 78,6% d'Idraj SCA, elle-même actionnaire à 3,5% de Résidences Dar Saada. D'autre part, CFG Capital, filiale à 100% de CFG Group, est gérant d'Idraj SCA.

En outre, Attijari Finances Corp filiale à 100% d'Attijariwafabank, maison mère de Wafa Assurances, qui détient 3,5% de Résidences Dar Saada au 30/06/2014.

Au vu des éléments ci-dessus, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

La préparation de cette note d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de BMCE Capital Conseil, CFG Finance, Attijari Finances Corp et Upline Corporate Finance.

M. Mehdi Jalil Drafate

M. Nacer Tazi

M. Idriss Berrada

M. Mouhssine Cherkaoui

Président du Directoire

Directeur Général Adjoint

Directeur Général

Directeur Général

BMCE Capital Conseil

CFG Finance

Attijari Finances Corp.

Upline Corporate Finance

IV. Le conseil Juridique

1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Naciri & Associés – Allen & Overy
Représentant légal	M [°] Hicham NACIRI
Fonction	Associé gérant
Adresse	Anfa Place, Centre d'Affaires, Immeuble A, 2 ^{ème} étage, Boulevard de la Corniche, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 20 47 80 80
Numéro de fax	+212 (0) 5 20 47 81 00
Email	hicham.naciri@allenoverly.com

2. Attestation

L'opération, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de Résidences Dar Saada et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Hicham Naciri

Associé Gérant

Naciri & Associés - Allen & Overy

V. Le responsable de l'information et de la communication financière

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

Dénomination ou raison sociale	Résidences Dar Saada
Prénom et nom	M. Fayçal Idrissi Qaitouni
Fonction	DGA – Pôle Support et Finances
Adresse	277-279 Bd Zerktouni, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 97 98 13
Numéro de fax	05 22 97 97 74
Email	fidrissi@rds.ma

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION

I. Cadre de l'opération

Le Conseil d'Administration de la société Résidences Dar Saada a décidé, en date du 25 septembre 2014, le principe d'admission des actions de la société à la cote de la Bourse de Casablanca par voie d'augmentation du capital social.

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société Résidences Dar Saada a autorisé en date du 7 novembre 2014, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, une augmentation de capital d'un montant maximum de 1 300 000 000 dirhams par émission d'actions nouvelles à émettre au prix correspondant à la valeur nominale des actions et au montant de la prime d'émission à déterminer par le conseil d'administration (l'Augmentation du Capital IPO ou l'Opération) et a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires et de réserver au public la souscription aux actions émises au titre de l'Augmentation du Capital IPO.

Les actions nouvelles seront souscrites et libérées intégralement en espèces. Elles porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier de l'année au cours de laquelle lesdites actions seront émises. Elles seront assimilées aux actions anciennes et jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales de la Société.

L'autorisation d'Augmentation du Capital IPO a été consentie pour une durée devant expirer le 28 février 2015.

L'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2014 a donné les pouvoirs les plus étendus au Conseil d'Administration à l'effet de :

- décider l'Augmentation du Capital IPO dans la limite du montant autorisé ainsi que de fixer le montant de la prime d'émission ;
- fixer les modalités de réalisation de l'Augmentation du Capital IPO, procéder à la modification corrélative des statuts en vue d'y refléter le nouveau montant du capital social, effectuer les démarches nécessaires à la réalisation de ladite augmentation de capital, constater la souscription, la libération et la réalisation définitive de l'Augmentation du Capital IPO ;
- et, généralement, prendre toutes mesures utiles et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'Augmentation du Capital IPO et à l'inscription des actions de la société Résidences Dar Saada à la cote de la Bourse de Casablanca.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a également décidé, après lecture du rapport du Conseil d'Administration, d'apporter aux statuts de la Société les modifications nécessaires afin de les mettre en harmonie avec les dispositions légales régissant les sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

En conséquence, l'Assemblée Générale Extraordinaire a décidé la modification des statuts de la Société et l'adoption de la nouvelle rédaction des statuts, article par article, conformément à la version des statuts telle que rédigée et présentée aux actionnaires, et ce, avec prise d'effet à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

Le Conseil d'Administration de la société Résidences Dar Saada, faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2014 a décidé en date du 14 novembre 2014, d'augmenter le capital de la société d'un montant de 262 088 500 dirhams, de fixer le montant de la prime d'émission des actions à émettre dans le cadre de l'Augmentation du Capital IPO à 165 dirhams par action et que l'Augmentation du Capital IPO sera réalisée par l'émission de 5 241 770 actions nouvelles à un prix de souscription par action de 215 dirhams (soit 50 dirhams à titre de nominal et 165 dirhams à titre de prime d'émission).

L'apport total de l'Augmentation du Capital IPO sera d'un montant de 1 126 980 550 dirhams, dont 262 088 500 dirhams à titre de nominal et 864 892 050 dirhams à titre de prime d'émission.

Le capital de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 1 048 354 000 dirhams à un montant de 1 310 442 500 dirhams.

Conformément à l'article 188 de la loi n°17-95, le montant de l'augmentation de capital doit être entièrement souscrit. A défaut, la souscription est réputée non avenue.

II. Objectifs de l'opération

L'introduction en Bourse de la société Résidences Dar Saada s'inscrit dans une stratégie de croissance et de développement, d'ouverture, de transparence et de proximité avec ses clients et ses partenaires. Le projet d'introduction en Bourse de Résidences Dar Saada, permettra l'association de nouveaux actionnaires marocains et étrangers (grand public et institutionnels) au sein du capital par l'émission en Bourse de nouvelles actions.

Ainsi, les objectifs recherchés par les dirigeants de Résidences Dar Saada, à travers la présente opération d'introduction en Bourse, sont les suivants :

- institutionnaliser davantage le tour de table de la Société en ouvrant l'actionnariat à de nouveaux investisseurs institutionnels ;
- accroître la notoriété de la Société auprès de la communauté financière et du grand public en développant une identité forte et cohérente ;
- poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle s'inscrit la Société en se soumettant aux jugements du marché ;
- accroître la proximité de l'entreprise avec ses clients en leur proposant de participer à son capital ;
- motiver et fidéliser ses collaborateurs en associant les salariés au capital de la Société ;
- faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers ;
- disposer de fonds afin de renforcer sa réserve foncière ;
- accélérer le rythme de production de projets existants ;
- permettre à la Société de franchir un nouveau palier en termes de croissance.

Les fonds levés lors de la présente opération d'augmentation de capital, soit 1 126 980 550 dirhams, seront utilisés comme suit :

- Acquisition de terrains, développement en Afrique et autres pour un montant global de 730 MDH. A noter qu'à date, la Société a déjà signé des options d'achat de terrains dans le Grand Casablanca pour un montant de 600 MDH ;
- Accélération du rythme de production des tranches non encore développées de programmes existants pour un montant global de 400 MDH sur les années 2015-2016.

Il est à noter que l'impact de l'augmentation de capital n'est pas pris en compte dans les perspectives de la Société ni dans la valorisation de Résidences Dar Saada.

III. Intention des actionnaires et des dirigeants

A la connaissance de la Société, les actionnaires de Résidences Dar Saada détenant au moins 5% du capital de la Société n'ont pas l'intention de souscrire à la présente Opération.

Par ailleurs, les Dirigeants de la Société envisagent de participer à la présente opération dans le cadre de la tranche réservée au personnel de la Société.

IV. Actionnariat avant et après l'opération

La structure de l'actionnariat de Résidences Dar Saada se présente comme suit :

Nom ou raison sociale des actionnaires	Avant l'opération		Après l'opération	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Famille Berrada Sounni	14 408 640	68,7%	14 408 640	55,0%
Abdelali Berrada Sounni	1 803 456	8,6%	1 803 456	6,9%
Hicham Berrada Sounni	361 296	1,7%	361 296	1,4%
Saad Berrada Sounni	361 296	1,7%	361 296	1,4%
Naima Benmoussa	360 864	1,7%	360 864	1,4%
Nabila Berrada Sounni	360 864	1,7%	360 864	1,4%
Hanaa Berrada Sounni	360 864	1,7%	360 864	1,4%
Groupe Palmeraie Développement	10 799 992	51,5%	10 799 992	41,2%
Autres actionnaires	6 558 440	31,3%	6 558 440	25,0%
North Africa Holding Company	2 186 146	10,4%	2 186 146	8,3%
Aabar Investments PJS	2 186 146	10,4%	2 186 146	8,3%
FCP RMA CAP DYNAMIQUE	728 716	3,5%	728 716	2,8%
Wafa Assurance	728 716	3,5%	728 716	2,8%
Idraj SCA	728 716	3,5%	728 716	2,8%
Amine Guennoun	2	0,0%	2	0,0%
Majid Benmlih	2	0,0%	2	0,0%
Adil Douiri	2	0,0%	2	0,0%
Khalifa El Mehairi	2	0,0%	2	0,0%
Flottant en bourse	-	-	5 241 770	20,0%
Total des actions	20 967 080	100,0%	26 208 850	100,0%

V. Structure de l'offre

1. Montant global de l'opération

Le montant global de l'Opération s'établit à un montant de 1 126 980 550 dirhams, sur la base d'un prix par action de 215 MAD d'une valeur nominale de 50 MAD chacune et d'une prime d'émission de 165 MAD.

2. Place de cotation

Les actions de Résidences Dar Saada seront cotées au 1^{er} compartiment de la Bourse de Casablanca.

3. Principaux éléments de l'offre

Type d'ordre	I	II	III	IV
Souscripteurs	Salariés permanents (i.e. CDI confirmés) et Dirigeants autorisés de Résidences Dar Saada	<ul style="list-style-type: none"> Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordres III et IV et justifiant d'une année d'existence au 30 septembre 2014 	Investisseurs qualifiés de droit marocain, tels que défini par l'article III.1.21 de la circulaire du CDVM à l'exception des OPCVM monétaires, obligataires et contractuels	Institutionnels de l'investissement agréés étrangers
Nombre de titres	232 558	1 811 733	1 834 619	1 362 860
Montant	49 999 970 MAD	389 522 595 MAD	394 443 085 MAD	293 014 900 MAD
% de l'opération	4,44%	34,56%	35,00%	26,00%
Plafond des souscriptions	<ul style="list-style-type: none"> Pour les salariés recrutés avant 2014 : 24 mois de salaire brut hors prime, 13^{ème} mois et commissions (base 2013) Pour les salariés recrutés en 2014 : 12 mois de salaire brut hors primes et 13^{ème} mois et commissions 	232 558 actions	524 177 actions (sauf pour les OPCVM diversifiés : 262 088 actions)	524 177 actions
Membres du syndicat de placement	<ul style="list-style-type: none"> BMCE Bank 	<ul style="list-style-type: none"> Alma Finance Art Bourse Atlas Capital Bourse Attijari Intermédiation Attijariwafa bank Banque Centrale Populaire BMCE Bank BMCE Capital Bourse BMCI BMCI Bourse Capital Trust Securities CDG Capital Bourse CFG Group CFG Marchés 	<ul style="list-style-type: none"> Crédit Agricole du Maroc Crédit du Maroc Crédit du Maroc Capital CIH Bank Eurobourse ICF Al Wassit MENA.C.P. M.S.I.N Société Générale Marocaine de Banques Sogecapital Bourse Wafa Bourse Upline Securities 	<ul style="list-style-type: none"> BMCE Capital Bourse CFG Marchés Attijari Intermédiation Upline Securities

Type d'ordre	I	II	III	IV
Couverture des souscriptions	Couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) et/ou crédit bancaire	<p>Les souscriptions doivent être couvertes à 100% de la manière suivante par :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) sur le compte du souscripteur. et/ou ; ▪ Un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes : <ul style="list-style-type: none"> ✓ Obligations d'Etat : 100% de la valeur à la date de souscription ; ✓ OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne: 100% de la valeur à la date de souscription ; ✓ Parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), Dépôts à Terme, Actions cotées : 80% de la valeur à la date de souscription. <p>La couverture de la souscription en espèces et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation du titre</p>	Aucune couverture	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pour les institutionnels de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence ou (ii) client d'un membre du syndicat de placement ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : aucune couverture ; ▪ Pour les institutionnels de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence et (ii) n'ayant pas le statut de client d'un membre du syndicat de placement ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : Couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) ou à 100% par une caution bancaire.
Modalités d'allocation	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1^{ère} allocation : allocation par itération à raison d'une action à hauteur de 12 mois de salaire par souscripteur demandeur ; ▪ 2^{ème} allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes de titres au-delà de 12 mois de salaire. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1^{ère} allocation : allocation par itération à raison d'une action à hauteur de 100 titres par souscripteur demandeur ; ▪ 2^{ème} allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes de titres au-delà des 100 actions. 	Allocation au prorata des demandes	Allocation au prorata des demandes
Règles de transvasement	Si le nombre d'actions souscrites est inférieur à ce qui est offert en I, le reliquat est affecté au II puis au III, puis au IV	Si le nombre d'actions souscrites est inférieur à ce qui est offert en II, le reliquat est affecté au III, puis au IV	Si le nombre d'actions souscrites est inférieur à ce qui est offert en III, le reliquat est affecté au II, puis au IV	Si le nombre d'actions souscrites est inférieur à ce qui est offert en IV, le reliquat est affecté au II, puis au III

4. Répartition de l'offre

L'offre est structurée en 4 types d'ordres :

Type d'ordre I : Réservé aux :

- Salariés permanents de Résidences Dar Saada disposant d'un CDI confirmé sans condition d'ancienneté et Dirigeants de Résidences Dar Saada ;
- Le montant pouvant être souscrit par un même souscripteur ne pourra excéder 24 mois de salaire brut hors 13^{ème} mois, hors primes et hors commissions (base 2013). Pour les salariés recrutés en 2014, les ordres exprimés devront être inférieurs ou égaux à 12 mois de salaire brut hors 13^{ème} mois, hors primes et hors commissions.

Type d'ordre II : Réservé aux :

- personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- personnes morales de droit marocain ou étranger, n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre III et IV et justifiant d'une année d'existence au 30 septembre 2014.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est de 232 558 actions.

Type d'ordre III : Réservé aux :

- Investisseurs qualifiés de droit marocain, tels que définis par l'article III.1.21 de la circulaire du CDVM à l'exception des OPCVM monétaires, obligataires et contractuels.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, soit 524 177 actions. Pour les OPCVM diversifiés, le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est 5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, soit 262 088 actions.

Type d'ordre IV : Réservé aux :

- Institutionnels de l'investissement agréés étrangers.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un même investisseur est de 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, soit 524 177 actions.

5. Clause de transvasement

Si le nombre de titres demandé par type d'ordre demeure inférieur à l'offre correspondante, le Chef de file et les Co-Chefs de File du Syndicat de Placement en collaboration avec le Conseiller et Coordinateur Global, les co-conseillers financiers, Résidences Dar Saada et la Bourse de Casablanca, attribueront la différence aux autres types d'ordre. Les modalités de transvasement sont définies dans la partie XI.2 de la présente section.

VI. Renseignements relatifs aux titres à émettre

Nature des titres	Actions Résidences Dar Saada toutes de même catégorie.
Forme juridique des titres	Les actions objet de la présente Opération seront toutes au porteur. Les actions Résidences Dar Saada seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear
Nombre de titres à émettre	5 241 770 actions
Procédure de première cotation	Offre à prix ferme
Prix par action	215 MAD
Valeur nominale	50 MAD
Prime d'émission	165 MAD
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2014
Libération des actions	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement
Droit préférentiel de souscription	L'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 novembre 2014 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires actuels pour la totalité des actions à émettre dans le cadre de l'Opération
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Compartiment de cotation	1 ^{er} compartiment
Négociabilité des titres	Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables
Droits rattachés	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des Assemblées.

VII. Eléments d'appréciation du prix

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 novembre 2014 a donné tous pouvoirs au Conseil d'Administration pour accomplir toutes les démarches et formalités légales nécessaires à l'introduction en Bourse.

A cet effet, le prix d'émission des actions, objet de la présente note d'information, a été fixé par le Conseil d'Administration en date du 14 novembre 2014.

1. Méthodes de valorisation écartées

a. Approche patrimoniale

La méthode patrimoniale consiste à évaluer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise, sans tenir compte des perspectives futures de l'entreprise. Cette méthode s'applique en général dans un contexte de désinvestissement et de liquidation des actifs, afin de procurer une meilleure allocation des ressources, ou pour valoriser des sociétés financières ou de portefeuille. Dans la mesure où Résidences Dar Saada ne satisfait pas aux conditions d'application de cette méthode de valorisation, celle-ci a été écartée.

b. Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode repose sur une hypothèse de distribution future de dividendes. Or, la politique de distribution de dividendes dépend de nombreux paramètres (niveau de profitabilité, taux de distribution, effet de levier) et apparaît très difficile à anticiper de manière précise pour les besoins d'un exercice de valorisation. Cette méthode n'a par conséquent pas été développée.

2. Méthodes de valorisation utilisées

Dans le cadre de la présente opération, trois approches ont été utilisées pour la valorisation des titres Résidences Dar Saada :

- la méthode des comparables boursiers ;
- la méthode des comparables transactionnels ;
- la méthode d'actualisation des cash-flows futurs (DCF).

Il est toutefois à préciser que la méthode des comparables boursiers n'est présentée qu'à titre purement indicatif compte tenu de sa pertinence réduite dans le cas d'espèce. En effet, Résidences Dar Saada, *pure player*, entièrement dédié au développement de logements sociaux et intermédiaires, n'est totalement comparable à aucun acteur coté du secteur de la promotion immobilière au Maroc ou à l'étranger. Les principales différences se présentent comme suit :

- réglementation de l'activité et fiscalité ;
- volume, structure et diversification du chiffre d'affaires ;
- stade de croissance ;
- différences entre le marché marocain et les marchés étrangers dans le secteur de la promotion immobilière en termes de besoins et de coûts.

a. Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers est une approche analogique, qui consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société évaluée, les multiples observés sur un échantillon composé d'entreprises cotées et opérant sur le secteur du logement social et intermédiaire.

Dans le cadre de l'application de cette méthode, l'échantillon de sociétés comparables retenu comprend les sociétés du secteur du logement social et intermédiaire cotées à la Bourse de Casablanca, soit Douja Promotion et Alliances Développement Immobilier. En effet, en raison des spécificités du secteur du logement social (notamment vis-à-vis du niveau de marges et du cadre légal et fiscal) et des différences de profil de croissance et de risque entre pays, nous avons délibérément exclu les opérateurs cotés à l'étranger.

Les multiples boursiers des sociétés comparables se présentent comme suit :

Sociétés	P/E		P/B	
	2014e	2015e	2014e	2015e
Douja Promotion	9,3x	8,6x	1,3x	1,2x
Alliances Développement Immobilier	8,1x	6,7x	0,9x	0,9x

Source : Départements Analyses et Recherche de CFG Group, Attijariwafa Bank et BMCE Capital

La valorisation de Résidences Dar Saada par les multiples boursiers se présente comme suit :

En MDH

Résidences Dar Saada	P/E		P/B	
	2014e	2015e	2014e	2015e
Agrégats consolidés	397	459	2 370	2 669
Multiples moyens	8,7x	7,6x	1,1x	1,0x
Valeur des fonds propres	3 445	3 492	2 646	2 691

La valeur des fonds propres est obtenue par le produit du multiple retenu et de l'agrégat correspondant de la société (Résultat net part du groupe ou fonds propres part du groupe).

A titre indicatif, la valeur des fonds propres de Résidences Dar Saada sur la base des multiples boursiers des sociétés cotées du secteur de la promotion immobilière au Maroc, ressort entre **2 646 MDH** et **3 492 MDH**.

b. Méthode des comparables transactionnels

La méthode des comparables transactionnels est une approche analogique, qui consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société évaluée, les multiples observés sur un échantillon de transactions sur le capital de sociétés opérant sur le secteur du logement social et intermédiaire.

Lorsque le capital d'une société a été sujet à des transactions similaires, il s'agit de considérer le prix de ces transactions comme référence pour toute transaction nouvelle.

En 2011, la société Résidences Dar Saada a réalisé une augmentation de capital au profit d'investisseurs institutionnels nationaux et internationaux (RMA Watanya, Wafa Assurance, Idraj, North Africa Holding (Koweït) et Aabar (Émirats Arabes Unis) pour un montant de 900 MMAD. Cette transaction a porté sur une participation minoritaire et par voie d'augmentation de capital, renforçant ainsi sa comparabilité par rapport à l'opération objet de la présente Note d'Information.

A l'issue de cette augmentation de capital réservée (par voie de placement privé), la participation globale du groupe d'investisseurs institutionnels ressort à 31,3%.

La valorisation post money implicite de la société Résidences Dar Saada lors de la transaction ressort ainsi à 2 875,5 MDH. La valorisation pré-money implicite de la Société Résidences Dar Saada s'est établi ainsi à 1 975,4 MDH.

1- Multiple de PER :

Sur la base d'un résultat net de 121,3 MDH au 31/12/2010, le multiple de PER pré-money implicite relatif à cette transaction ressort à 16,3x.

Multiple PER induit	16,3x
Résultat net consolidé au 31/12/2013 (MDH)	305,6
Valorisation induite de 100% des fonds propres de Résidences Dar Saada (MDH)	4 976,8

La valorisation implicite de Résidences Dar Saada ressort ainsi à 4 976,8 MDH par la méthode des multiples transactionnels sur la base du multiple PER.

2- Multiple de P/B :

Sur la base d'un montant des fonds propres de 672,3 MDH au 31/12/2010, le multiple de P/B pre money implicite relatif à cette transaction ressort à 2,9x

Multiple P/B induit	2,9x
Fonds propres part du groupe au 31/12/2013 (MDH)	2 046,9
Valorisation induite de 100% des fonds propres de Résidences Dar Saada (MDH)	6 014,3

La valorisation implicite de Résidences Dar Saada ressort ainsi à 6 014,3 MDH par la méthode des multiples transactionnels sur la base du multiple P/B.

3- Multiple de VE/EBITDA :

Sur la base d'un montant d'EBITDA de 162,0 MDH au 31/12/2010 et d'une dette nette au 31/12/2010 de 1 370,1 MDH, le multiple de EV/EBITDA pre money implicite relatif à cette transaction ressort à 20,7x.

Multiple VE/EBITDA induit	20,7x
EBITDA consolidé au 31/12/2013 (MDH)	377,6
Dette nette consolidée au 31/12/2013 (MDH)	2 341,4
Valorisation induite de 100% des fonds propres de Résidences Dar Saada (MDH)	5 456,5

La valorisation implicite de Résidences Dar Saada ressort ainsi à 5 456,5 MDH par la méthode des multiples transactionnels sur la base du multiple VE/EBITDA.

4- Synthèse de la méthode des comparables transactionnels :

Ainsi, la valorisation induite de 100% des fonds propres de la société Résidences Dar Saada sur la base de la méthode des comparables transactionnels historiques ressort entre 4 976,8 MDH et 6 014,3 MDH.

c. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels (ou méthode des Discounted Cash Flows - DCF) mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers financiers de la société.

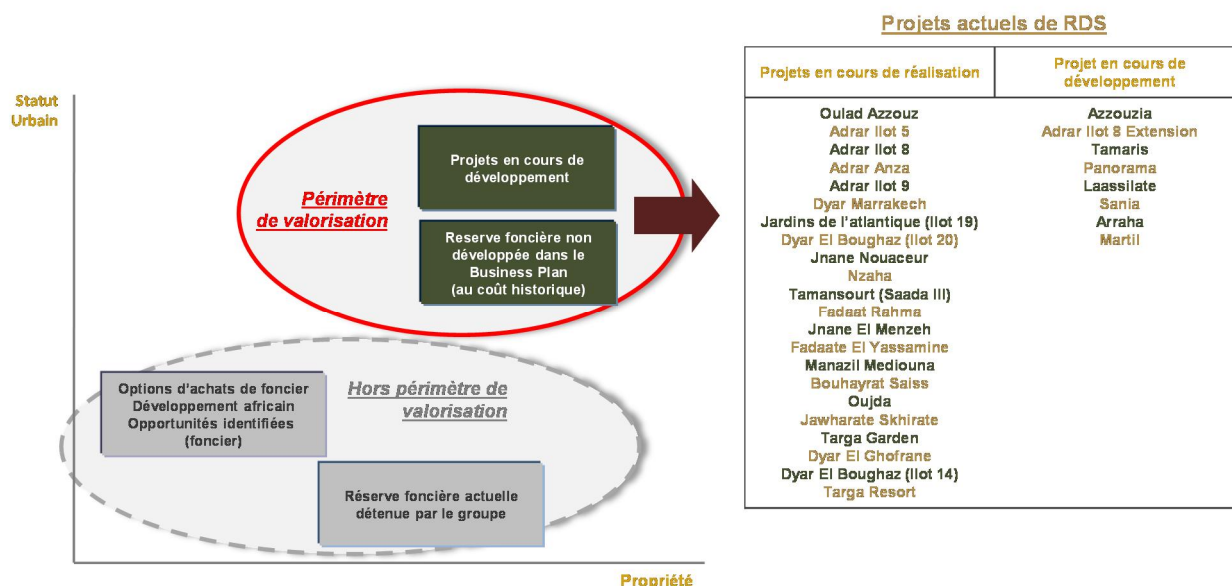
Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une entreprise et se base sur des projections de flux de trésorerie disponibles générés par l'exploitation, en prenant en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'actif économique de la société, tels que les projets de développement, la rentabilité économique, la structure financière et le risque intrinsèque.

Périmètre de valorisation

En général, la Valeur d'Entreprise d'une Société est obtenue par la méthode DCF en sommant les éléments suivants :

- La valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles sur l'horizon explicite du Business Plan (soit du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2022 dans le présent cas) ;
- La valeur terminale de la Société représentant la Valeur de l'Entreprise à l'infini au-delà de l'horizon explicite du Business Plan. Cette valeur terminale traduit la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie à l'infini au-delà des projets clairement identifiés et scénarisés au moment où l'évaluation est réalisée ;
- Tout actif détenu par l'entreprise et ne servant pas à générer les flux de trésorerie disponibles sur l'horizon explicite du Business Plan.

Dans la DCF présentée ci-après, les seuls éléments pris en compte pour déterminer la valeur d'entreprise de Résidences Dar Saada sont les suivants :



Source : Résidences Dar Saada

- La valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles sur l'horizon explicite du Business Plan : du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2022 qui correspond à la durée nécessaire pour le développement, la commercialisation et la livraison de l'ensemble des programmes immobiliers existants à ce jour chez Résidences Dar Saada, dont l'assise foncière est détenue par la Société dans son bilan et est à destination urbanistique (i.e. : dérogée, autorisée ou faisant l'objet d'une note d'orientation urbaine définie) ;
- Un montant correspondant à des terrains détenus par la Société et qui ne sont pas développés sur l'horizon explicite du Business Plan car étant, à ce jour, en cours d'autorisation. Ces terrains sont valorisés à leur valeur comptable, soit 630 MDH. La valorisation de la Société présentée ci-dessous ne tient ainsi pas compte de la création de valeur qui sera générée par ces projets lors de leurs développements.

La valorisation de Résidences Dar Saada ainsi retenue ne tient pas compte des éléments suivants :

- La valeur correspondant à certains projets de développement, identifiés et avancés à des degrés divers (notamment en Afrique Subsaharienne) ;
- La valeur terminale de la Société.

La valeur correspondant à ces éléments non pris en compte dans la Valeur d'Entreprise représente ainsi une décote offerte aux nouveaux actionnaires.

La valeur des fonds propres (V_{fp}) est obtenue de la manière suivante :

$$V_{fp} = VE - EFN$$

Où :

- VE : Valeur d'Entreprise au 31 décembre 2014 ;
- EFN : Endettement Financier Net au 31 décembre 2014.

Calcul du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation utilisé pour la valorisation des fonds propres par la méthode des DCF est égal au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC).

Le CMPC correspond à la rentabilité moyenne pondérée exigée par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise. Ladite rentabilité est à ce titre reconstituée à partir de l'évaluation du coût des différents titres financiers émis par une entreprise (coût des fonds propres et coût de la dette) suivant la formule suivante :

$$CMPC = r_c \frac{E}{D + E} + r_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E}$$

Où :

- r_c : Coût des fonds propres ;
- E : Valeur de marché des fonds propres ;
- D : Valeur de marché de la dette ;
- r_d : Coût de la dette avant impôt ;
- T : Taux d'imposition effectif des résultats.

Le coût des fonds propres, qui ressort à 15,79%, est calculé de la manière suivante :

$$r_c = r_f + (\beta_e \times r_m)$$

Où :

- r_f : Taux sans risque (Taux des OAT 10 ans sur le marché secondaire en date du 26 août 2014, soit 4,5%) ;
- β_e : Bêta endetté (voir calcul ci-dessous) ;
- r_m : Prime de risque du marché actions (soit 6,7%¹).

Le bêta utilisé correspond au bêta désendetté de la Société Douja Promotion ; cette dernière étant la société de promotion immobilière marocaine cotée la plus représentative du secteur tous segments confondus compte tenu de son périmètre d'activité et de sa liquidité sur le marché boursier.

Société	Pays	Bêta endetté historique	Bêta désendetté
Douja Promotion	Maroc	1,69	0,93

Source : Départements Analyses et Recherche de CFG Group, Attijariwafa Bank et BMCE Capital

¹ Moyenne des primes de risques calculées par les départements d'Equity Research de CFG Group, BMCE Capital et Attijariwafa Bank

Le passage du bêta endetté historique au bêta désendetté se fait en utilisant la formule suivante :

$$\beta_d = \frac{\beta_e}{1 + (1 - T) \times G}$$

- β_d : Bêta désendetté ;
- β_e : Bêta endetté ;
- T : Taux d'imposition effectif des résultats ;
- G : Ratio d'endettement.

Compte tenu de ce qui précède et en considérant un bêta endetté de 1,69, un coût moyen pondéré de la dette de 6,0% et un taux d'endettement cible de 50%, le CMPC de Résidences Dar Saada ressort à 10,38%.

Endettement financier net

La méthode des DCF tient compte de l'endettement financier net de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2014 tel que prévu par le Business Plan de la société. L'endettement financier net au 31 décembre 2014 de Résidences Dar Saada devrait ressortir à 2 316 MDH.

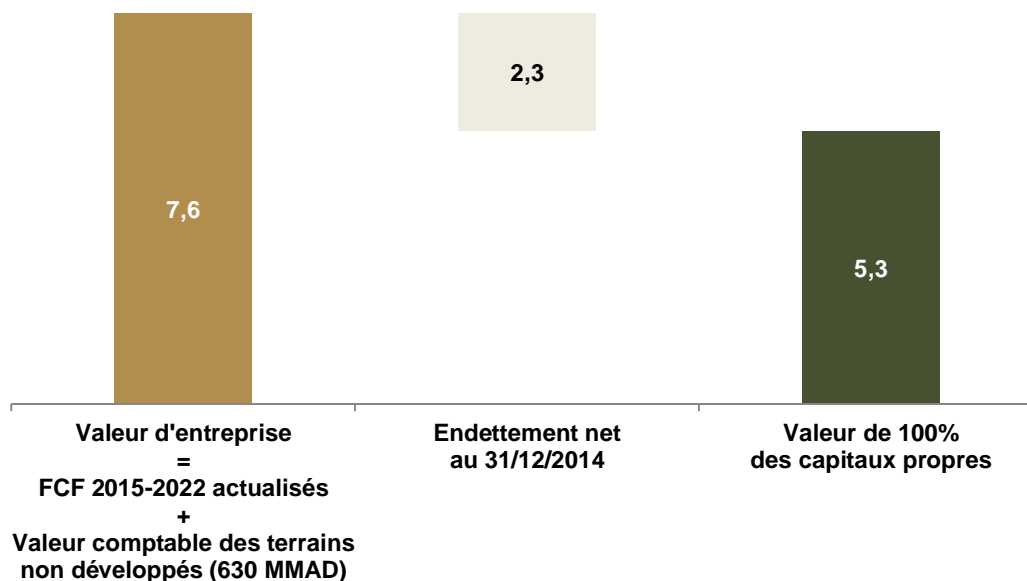
Valorisation de Résidences Dar Saada par la méthode des DCF

En MDH

	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e	2022 ^e
Résultat d'exploitation	605	640	774	1 962	1 311	1 140	1 004	-126
- IS théorique sur le résultat d'exploitation	54	50	54	377	297	192	300	-34
+ Dotations aux amortissements	17	17	17	18	15	10	10	10
= EBITDA théorique après impôt	567	607	737	1 603	1 029	958	714	-82
- Variation de BFR	-1 054	-1 038	-791	-278	-181	-178	-25	-245
- Investissements	23	3	3	3	3	3	3	3
= FCFF	1 598	1 642	1 525	1 878	1 207	1 133	736	160
Somme des FCFF actualisés 2015 – 2022	6 998							
+ Réserve foncière non développée dans le BP à sa valeur comptable	630							
= Valeur d'entreprise au 31/12/2014	7 628							
- Dette nette prévisionnelle au 31/12/2014	2 316							
= Valeur des fonds propres	5 312							

Sur la base d'un taux d'actualisation de 10,38%, la valeur préliminaire des fonds propres de Résidences Dar Saada s'établit à 5 312 MDH.

En MMDH



La synthèse de valorisation des fonds propres de Résidences Dar Saada, issue de la méthode des DCF se présente comme suit :

MDH	Valeur avant décote de 100% des fonds propres
Valeur des capitaux propres	5 312
Endettement net prévisionnel au 31/12/2014	2 316
Valeur d'entreprise	7 628
Prix par action (MAD/action)	253,4

La valorisation de la Société, sur la base de la méthode DCF, s'établit à 5 312 MDH, soit une valeur par action de 253,4 dirhams.

3. Synthèse des valorisations et détermination du prix d'émission

La synthèse de valorisation des fonds propres de Résidences Dar Saada, issue de la méthode des comparables transactionnels et de la méthode des DCF se présente comme suit :

En MDH	Comparables transactionnels	Méthode DCF
Valeur des capitaux propres	4 976,8 – 6 014,3	5 312
Prix par action (MAD/action)	237,4 – 286,8	253,4

La valorisation retenue pour 100% des fonds propres de Résidences Dar Saada correspond à la valorisation issue de la méthode DCF, soit 5 312 MDH.

En tenant compte d'une décote d'IPO de 15,0%, le prix d'émission issu de la méthode des DCF ressort à 4 516 MMAD représentant une valeur par action à 215,4 dirhams.

MDH	Valeur avant décote	Valeur après décote à 15,0%
Valeur des capitaux propres	5 312	4 516
Endettement net au 31/12/2014	2 316	2 316
Valeur d'entreprise	7 628	6 832
Prix par action (MAD/action)	253,4	215,4

Ainsi, le prix par action retenu dans le cadre de la présente opération ressort à 215,0 dirhams (arrondi).

Les multiples pre money induits par la valorisation ci-dessus, sont résumés au niveau du tableau suivant :

En MDH	VE/EBITDA		P/E		P/B	
	EBITDA 2014	EBITDA 2015	RNPG 2014	RNPG 2015	Fonds propres 2014	Fonds propres 2015
Agrégats consolidés RDS	501	549	397	459	2 369	2 669
Multiples induits	13,6x	12,4x	11,4x	9,8x	1,9x	1,7x

VIII. Cotation en bourse

1. Place de cotation

Les actions de la Société objet de la présente Opération seront cotées au 1^{er} compartiment (marché principal) de la Bourse de Casablanca.

2. Procédure de première cotation

L'admission des actions de Résidences Dar Saada à la Bourse des Valeurs de Casablanca s'effectuera par une procédure de première cotation basée sur une Offre à Prix Ferme selon les dispositions du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.

3. Caractéristiques de cotation des actions de Résidences Dar Saada

Libellé	RES DAR SAADA
Compartiment	1 ^{er} Compartiment (Marché principal)
Secteur d'activité	Immobilier
Mode de cotation	Continu
Procédure de 1^{ère} cotation	Offre à prix ferme
Code	12000
Ticker	RDS
Date de 1^{ère} cotation	18 décembre 2014

4. Calendrier indicatif de l'opération

Ordres	Etapes	Délai
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'Opération d'introduction en Bourse de la société Résidences Dar Saada	14-nov
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'Opération	14-nov
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	14-nov
4	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en Bourse	17-nov
5	Publication de l'extrait de la Note d'Information	17-nov
6	Ouverture de la période des souscriptions	01-déc
7	Clôture anticipée éventuelle à 16h00	02-déc
8	Publication par la Bourse d'un avis relatif à la clôture anticipée éventuelle	02-déc
9	Clôture normale de la période des souscriptions à 16h00	03-déc
10	Réception des souscriptions en cas de clôture anticipée par la Bourse de Casablanca	03/12/2014 avant 12h
	Réception des souscriptions en cas de clôture normale par la Bourse de Casablanca	04 déc avant 12h
11	Centralisation et consolidation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	05-déc
12	Traitement des rejets	08-déc
13	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions relatives à l'augmentation de capital à l'émetteur	09-déc
14	Remise des allocations par dépositaire au Chef de file	09-déc avant 12h
15	Remise des allocations de titres par la Bourse de Casablanca aux membres du syndicat de placement	09-déc avant 12h
16	Constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par le Conseil d'administration de Résidences Dar Saada	16-déc
17	Réception par la Bourse de Casablanca du PV du Conseil d'administration de la Société ayant constaté l'augmentation de capital et de la lettre comptable de Maroclear	16-déc avant 12h
18	Première cotation et enregistrement de l'Opération	18-déc
19	Annonce des résultats de l'Opération au Bulletin de la Cote	18-déc
20	Règlement et livraison	23-déc

IX. Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse	Type d'ordre
Organisme Conseil et coordinateur global	BMCE Capital Conseil	63, Boulevard Moulay Youssef – Casablanca	-
	CFG Finance	5-7 rue Ibnou Toufail – Casablanca	-
Co-conseillers	Attijari Finances Corp.	163, Avenue Hassan II – Casablanca	-
	Upline Corporate Finance	37, bd Abdellatif Ben Kaddour – Casablanca	-
Chef de file du syndicat de placement	BMCE Capital Bourse	140, Avenue Hassan II – Casablanca	II, III et IV
Co-Chefs de file du syndicat de placement	CFG Marchés	5-7 rue Ibnou Toufail – Casablanca	II, III et IV
	Attijari Intermédiation	63, Avenue Hassan II – Casablanca	II, III et IV
Membres du syndicat de placement	Upline Securities	37, bd Abdellatif Ben Kaddour – Casablanca	II, III et IV
	Alma Finance	4, Lot La Colline, 20190 - Casablanca	II
	Art Bourse	7, bd Abdelkrim Al Khatabi -Casablanca	II
	Atlas Capital Bourse	88, Rue El Marrakchi, Quartier Hippodrome – Casablanca	II
	Attijariwafa bank	2, bd Moulay Youssef – Casablanca	II
	Banque Centrale Populaire	101, bd Zerkoutouni – Casablanca	II
	BMCE Bank	140, avenue Hassan II – Casablanca	I et II
	BMCI	26, place des Nations Unies – Casablanca	II
	BMCI Bourse	Bd Bir Anzarane, Immeuble Romandie I – Casablanca	II
	Capital Trust Securities	50, bd Rachidi – Casablanca	II
	CDG Capital Bourse	7, bd Kennedy, Anfa Sup – Casablanca	II
	CFG Group	5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier – Casablanca	II
	Crédit Agricole du Maroc	Place des Alouyine – Rabat	II
	Crédit du Maroc	48, bd Mohammed V – Casablanca	II
	Crédit du Maroc Capital	8, rue Ibnou Hilal – Casablanca	II
	CIH Bank	187, avenue Hassan II – Casablanca	II
	Eurobourse	Avenue des FAR, Tour Habous, 5 ^{ème} étage – Casablanca	II
	ICF Al Wassit	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour – Casablanca	II
	MENA.C.P.	23, rue Ibnou Hilal Quartier Racine – Casablanca	II
	M.S.I.N	Imm Zénith, Rés Tawfiq, Sidi Maârouf – Casablanca	II
	Société Générale Marocaine de Banques	55, bd Abdelmoumen – Casablanca	II
	Sogecapital Bourse	55, bd Abdelmoumen – Casablanca	II
	Wafa Bourse	413, rue Mustapha El Maâni – Casablanca	II

X. Modalités de souscription

1. Période de souscription

Les actions Résidences Dar Saada, objet de la présente note d'information, pourront être souscrites du 1^{er} décembre 2014 au 03 décembre 2014 inclus.

La clôture anticipée de la période de souscription peut être envisagée dès la fin du 2^{ème} jour de la période de souscription si l'importance de la demande risque d'aboutir à une allocation faible pour une partie des souscripteurs sous réserve que les demandes de souscription dépassent au moins deux fois le niveau de l'offre.

La clôture anticipée interviendrait le 02 décembre 2014 à 16h00 (heure marocaine) sur recommandation du Conseiller Financier et Coordinateur Global, et des co-conseillers financiers, et du Chef de file du syndicat de placement sous le contrôle de la Bourse des Valeurs de Casablanca et du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. La clôture anticipée de la période de souscription n'engendrera pas de décalage des autres étapes du calendrier de l'opération. Le Conseiller Financier et Coordinateur global et les Co-Conseillers Financiers devront informer la Bourse de Casablanca et le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières le jour même avant 10 heures.

Dès la prise de décision, la Bourse de Casablanca publiera sur son site web un avis relatif à la clôture anticipée de la période de souscription, et ce, le jour même à 12 heures. De même, un avis relatif à la clôture anticipée sera diffusé, par la Bourse de Casablanca, le jour même de la clôture anticipée de la période de souscription dans le bulletin de la Cote. Enfin, dans les deux jours suivants, l'Emetteur procédera à la notification de la clôture anticipée de la période de souscription dans un journal d'annonces légales.

2. Descriptif du type d'ordre

a. Type d'ordre I

Ce type d'ordre est réservé aux salariés permanents titulaires de Résidences Dar Saada sans condition d'ancienneté.

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 232 558 actions (soit 4,44% du nombre total d'actions offertes et 0,9% du nombre total d'actions de Résidences Dar Saada après augmentation de capital).

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Les souscriptions des salariés, en tant que salariés, doivent être réalisées auprès de BMCE Bank.

Un financement sera accordé aux salariés qui en émettent le souhait par la banque susmentionnée pour les souscriptions au type d'ordre I.

Les actions acquises dans le cadre de la présente opération, par le biais d'un prêt, seront nanties au profit de ladite banque désignée, et ce jusqu'à remboursement du principal et des intérêts afférents au prêt. Les actions acquises par les salariés sans avoir recours au financement bancaire ne seront pas nanties.

Les salariés ont également la possibilité de souscrire au type d'ordre II en tant que personnes physiques. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites au type d'ordre II du financement bancaire accordé au type d'ordre I cité précédemment.

L'ensemble des souscriptions de chaque salarié (en tant que salarié, personne physique ou pour le compte de ses enfants mineurs) ne pourra se faire qu'à travers le membre du syndicat de placement habilité à collecter les souscriptions des salariés, soit BMCE Bank.

b. Type d'ordre II

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 1 811 733 actions (soit 34,56% du nombre total d'actions offertes et 6,9% du nombre total d'actions de Résidences Dar Saada après augmentation de capital).

Ce type d'ordre est réservé aux :

- personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre III et IV et justifiant d'une année d'existence au 30 septembre 2014.

Aucun nombre minimum de titres n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un souscripteur du type d'ordre II est de 232 558 titres.

Les souscriptions au type d'ordre II peuvent être réalisées auprès de l'ensemble des Membres du Syndicat de Placement.

En ce qui concerne les salariés désirant souscrire, en plus de leur souscription au type d'ordre I, au type d'ordre II, en tant que personnes physiques, ils sont tenus de le faire auprès du même membre du syndicat de placement ayant collecté leur souscription au type d'ordre I (i.e. soit BMCE Bank).

c. Type d'ordre III

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 1 834 619 actions (soit 35,0% du nombre total d'actions offertes et 7,0% du nombre total d'actions de Résidences Dar Saada après augmentation de capital).

Ce type d'ordre est réservé aux investisseurs qualifiés tels que définis par l'article III.1.21 de la circulaire du CDVM à l'exception des OPCVM monétaires, obligataires et contractuels.

Aucun nombre minimum de titres n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un même souscripteur est 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'opération soit 524 177 actions à l'exception des OPCVM diversifiés dont le plafond de souscription est fixe à 5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'opération soit 262 088 actions.

Les souscriptions au type d'ordre III peuvent être réalisées auprès des Membres du Syndicat de Placement suivants, au choix du souscripteur :

- BMCE Capital Bourse ;
- CFG Marchés ;
- Attijari Intermédiation ;
- Upline Securities.

d. Type d'ordre IV

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 1 362 860 actions (soit 26,0% du nombre total d'actions offertes et 5,2% du nombre total d'actions de Résidences Dar Saada après augmentation de capital).

Ce type d'ordre est réservé aux institutionnels de l'investissement agréés étrangers.

Aucun nombre minimum de titres n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le nombre de titres maximum pouvant être demandé par un même souscripteur est 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'opération soit 524 177 actions.

Les souscriptions au type d'ordre IV peuvent être réalisées auprès des Membres du Syndicat de Placement suivants, au choix du souscripteur :

- BMCE Capital Bourse ;
- CFG Marchés ;
- Attijari Intermédiation ;
- Upline Securities.

3. Seuil de diffusion

En cohérence avec les dispositions de l'article III.1.28 de la circulaire du CDVM, un seuil minimal de diffusion a été fixé pour la présente Opération :

- le seuil de diffusion en nombre de public visé est de 1 000 personnes ;
- le nombre minimum de souscripteurs visé est de 100 souscripteurs.

4. Conditions de souscription

a. Ouverture de compte

- Hors enfants mineurs, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, ouvert auprès du même membre de syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire, le compte peut être ouvert auprès d'un autre membre de syndicat de placement ayant le statut de dépositaire ;
- Toute personne désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Le membre du syndicat de placement se conformera à la législation en vigueur pour l'ouverture des comptes et demandera au minimum les pièces suivantes :
 - copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale (CIN), carte de séjour, registre de commerce, passeport,...) ;
 - contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur et le membre du syndicat de placement.
- Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même ;
- Les ouvertures de compte pour enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ;
- Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration ;
- La souscription pour compte de tiers est autorisée dans le cadre d'un mandat de gestion du portefeuille comportant une clause expresse le permettant ;
- Pour les enfants mineurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leur compte soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leur nom à savoir, le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur.

b. Modalités de souscription

- Toutes les souscriptions doivent être exprimées en nombre de titres ;
- Chaque souscripteur ne pourra transmettre qu'un seul ordre de souscription (à l'exception des salariés) ;
- Les souscriptions seront réalisées à l'aide de bulletins de souscription disponibles auprès des membres du syndicat de placement. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur ;
- Les bulletins de souscription doivent être signés par le souscripteur (ou son mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille le permettant), validés et horodatés par le membre du syndicat de placement ;
- Les souscriptions sont irrévocables après la clôture de la période de souscription, et ce même en cas de clôture anticipée ;
- Tous les Membres du Syndicat de Placement, y compris ceux qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet, s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions ;
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont de ce fait tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'Opération, à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires. Les membres du syndicat de placement sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription de leur client les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière ;
- Chaque membre du syndicat de placement s'engage à exiger de son client (autres que les souscripteurs du type d'ordre III, compte tenu des caractéristiques qui leur sont propres) la couverture de sa souscription.
 - Ainsi, les souscriptions des types d'ordre I doivent être couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) sur le compte du souscripteur ou un crédit bancaire (à hauteur de 12 mois de salaire hors commissions, primes et 13^{ème} mois), dépôt qui devra rester bloqué jusqu'à l'allocation des titres ;

- Par ailleurs, les souscriptions pour le type d'ordre II doivent être couvertes à 100% de la manière suivante :
 - Un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) sur le compte du souscripteur ; et/ou
 - Un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes :
 - Obligations d'Etat : 100% de la valeur à la date de souscription. Ce collatéral devra rester bloqué jusqu'à l'allocation;
 - OPCVM monétaires à valeur quotidienne : 100% de la valeur à la date de souscription. Ce collatéral devra rester bloqué jusqu'à l'allocation ;
 - Parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), Dépôts à Terme, Actions cotées : 80% de la valeur à la date de souscription. Ce collatéral devra rester bloqué jusqu'à l'allocation.
 - La couverture de la souscription en espèces et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation du titre.
 - En outre, les souscriptions des types d'ordre IV pour les institutionnels de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence et (ii) n'ayant pas le statut de client d'un membre du syndicat de placement ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca doivent être couvertes à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) ou à 100% par une caution bancaire ;
 - Pour les institutionnels de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence ou (ii) client d'un membre du syndicat de placement ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca, aucune couverture n'est exigée.
- Les chèques déposés pour couvrir les dépôts effectifs doivent être présentés à l'encaissement avant de valider la souscription ;
 - Le dépôt effectif en espèces doit être disponible sur le compte du souscripteur et bloqué à la date de la souscription ;
 - Le collatéral présenté en couverture des souscriptions (uniquement pour type d'ordre II) doit être bloqué jusqu'à l'allocation des titres. L'attestation de blocage doit être jointe au bulletin de souscription ;
 - Aucun minimum n'est prévu pour le type d'ordre I, II, III ou IV.
 - Le montant pouvant être souscrit par un même investisseur ne pourra excéder 24 mois de salaires brut hors 13^{ème} mois, hors primes et hors commissions (base 2013). Pour les salariés recrutés en 2014, les ordres exprimés devront être inférieurs ou égal à 12 mois de salaire brut hors 13^{ème} mois, hors primes et hors commissions. Le respect de cette condition sera vérifié au moment de la souscription par BMCE Bank ;
 - Le nombre maximum d'actions demandé par un même souscripteur au type d'ordre II est plafonné à 232 558 actions ;
 - Le nombre maximum d'actions demandé par un même souscripteur au type d'ordre III est plafonné à 524 177 actions pour l'ensemble des investisseurs sauf pour les OPCVM diversifiés dont le nombre d'action maximum est de 262 088 actions ;
 - Le nombre maximum d'actions demandé par un même souscripteur au type d'ordre IV est plafonné à 524 177 actions ;
 - Toutes les souscriptions des salariés et des Dirigeants au type d'ordre I, (ou II) et de leurs enfants mineurs au type d'ordre II, doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement (i.e. soit BMCE Bank) ;
 - Les souscriptions doivent être réalisées par le souscripteur lui-même. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille comportant une clause expresse le permettant, le mandataire peut procéder à la souscription en lieu et place du mandant uniquement pour les souscripteurs aux types d'ordre II, III et IV ;
 - Les souscriptions des salariés et des Dirigeants au type d'ordre I d'une part, et celles au type d'ordre II d'autre part, doivent être réalisées sur des bulletins de souscription différents ;
 - Les financements des souscriptions des salariés et des Dirigeants de Résidences Dar Saada par la banque désignée (BMCE Bank) doivent être dûment formalisés à travers des contrats signés par la banque désignée et le salarié et par la banque désignée et les Dirigeants, et ce, avant la souscription ;
 - Les dépôts couvrant les souscriptions aux types d'ordre I et II doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci ne conserve pas les avoirs du souscripteur, la souscription ne pourra être faite qu'à la présentation d'une attestation de blocage de fonds et/ou des titres auprès d'un établissement ayant le statut de dépositaire. Cette attestation devra être jointe au bulletin de souscription et remise au membre du syndicat avant la souscription ;
 - Lorsque applicable pour le type d'ordre IV, les dépôts couvrant les souscriptions doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci ne conserve pas les avoirs du souscripteur, la souscription ne pourra être faite qu'à la présentation d'une attestation de blocage de fonds auprès d'un établissement ayant le statut de dépositaire. Cette attestation devra être jointe au bulletin de souscription et remise au membre du syndicat avant la souscription ;
 - Les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet devront respecter les règles suivantes :

- le client devra être clairement identifié, et l'acte de souscription devra être matérialisé (horodatage et archivage des ordres de souscription) ;
 - la Note d'Information devra être mise à la disposition du souscripteur ;
 - toutes les mentions figurant sur le bulletin de souscription doivent être transmises au client avant sa souscription ;
 - la souscription ne doit être validée que si le compte espèces présente un solde suffisant ou si le collatéral (uniquement pour le type d'ordre II) présenté la couvre intégralement ;
 - La couverture de la souscription (titres (uniquement pour le type d'ordre II) ou espèces (pour le type d'ordre II et IV) doit être bloquée immédiatement après la souscription ;
 - le client doit être informé que sa souscription sera rejetée en cas de vice de forme (exemple : souscription à type d'ordre réservé à une autre catégorie de souscripteurs) ;
 - les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet devront clôturer la période de souscription en même temps que les autres membres du syndicat de placement à savoir le 03 décembre 2014 à 16h00 ; en cas de clôture anticipée de la période de souscription, cette date sera ramenée au 02 décembre 2014 à 16h00 ;
 - les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet devront, avant de valider la souscription recevoir un mail d'acceptation des modalités de l'Opération de la part du souscripteur avant la clôture la période de souscription.
- A noter que les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme Internet procéderont au rejet des souscriptions en cas d'absence de couverture espèces pour les titres d'ordre I et ou de dossier incomplet (exemple : absence de mail d'acceptation des modalités de l'opération, absence de carnet de famille pour les souscriptions de mineurs, etc.) ;
 - Les souscriptions des Membres du Syndicat de Placement ou de leurs collaborateurs pour leurs comptes propres doivent être réalisées le premier jour de la période de souscription.

c. Souscriptions pour compte de tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées dans les cas suivants :

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur à 18 ans sont dont l'âge est inférieur à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur en question le cas échéant et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription du père, de la mère du tuteur ou du représentant légal a été réalisée ;
- dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent ;
- tout mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers.

d. Souscriptions multiples

- Un souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour son propre compte. Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi, un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois au même type d'ordre. Les salariés et Dirigeants ont la possibilité quant à eux de souscrire aux types d'ordre I et II ;
- Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte de chaque enfant mineur ;
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par l'intermédiaire d'un seul parent uniquement. Toute double souscription pour le compte d'enfants mineurs par les deux parents séparément est considérée comme une souscription multiple ;
- Les souscriptions auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, y compris celles effectuées, pour le compte d'enfants mineurs, sont interdites ;
- Les salariés et Dirigeants de Résidences Dar Saada ont la possibilité de souscrire, en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I, au type d'ordre II auprès du même membre du syndicat de placement ayant collecté leur souscription au type d'ordre I soit BMCE Bank ;
- Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité dans leur intégralité et leur globalité (cf. procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca) ;
- A noter que les souscriptions des salariés et des Dirigeants et de leurs enfants mineurs au type d'ordre II non effectuées auprès du même membre du syndicat de placement ayant collecté leur souscription au type d'ordre I (soit BMCE Bank) seront frappées de nullité mais n'entraîneront pas la nullité des souscriptions au type d'ordre I.

5. Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessous. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie, et la joindre au bulletin de souscription en ce qui concerne les ordres I, II, III et IV.

a. Type d'ordre I

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Salariés et Dirigeants de Résidences Dar Saada	<ul style="list-style-type: none"> • Photocopie de la carte d'identité nationale pour les salariés marocains • Photocopie du passeport ou de la carte de séjour pour les salariés de nationalité étrangère • Photocopie de la carte d'identité nationale pour les Dirigeants marocains • Photocopie du passeport ou de la carte de séjour pour les Dirigeants de nationalité étrangère

b. Type d'ordre II

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce et justifiant d'une année d'existence au 30 septembre 2014
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie et justifiant d'une année d'existence au 30 septembre 2014, ou tout autre moyen jugé acceptable par le chef de file du syndicat de placement
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier

c. Type d'ordre III

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Investisseurs qualifiés nationaux (hors OPCVM)	Photocopie des statuts et toutes pièces et justificatifs à même d'attester du respect des conditions requises au statut d'investisseur qualifié Les personnes morales visées au 2.(f) de l'article III.1.21 de la circulaire du CDVM doivent fournir un justificatif de l'accord du CDVM sur leur statut d'investisseur qualifié
OPCVM actions ou diversifiés de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément. Pour les FCP : le certificat de dépôt au greffe du tribunal Pour les SICAV : le modèle des inscriptions au registre de commerce
Banques de droit marocain	Photocopie du registre de commerce

d. Type d'ordre IV

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Institutionnels de l'investissement agréés de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou équivalent faisant foi dans le pays d'origine et la copie de l'agrément attestant du respect des conditions requises au statut d'investisseur agréé
Sociétés de capitaux de droit étranger, ayant pour activité principale ou régulière l'investissement en actions	Photocopie du registre de commerce ou équivalent faisant foi dans le pays d'origine et la copie de l'agrément attestant du respect des conditions requises au statut d'investisseur agréé Photocopie des statuts ou tout document faisant foi dans le pays d'origine prouvant que l'objet social prévoit comme activité principale l'investissement en actions ou tout document justificatif prouvant l'activité régulière en investissement en actions

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité. Le bulletin de souscription inséré en annexe doit être utilisé impérativement par l'ensemble des membres du syndicat de placement pour tous les types d'ordre. Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Dans le cas où les membres du syndicat de placement disposeraient déjà de ces documents dans le dossier du client, les souscripteurs sont dispensés de la production desdits documents.

XI. Modalités de traitement des ordres

1. Règles d'attribution

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des actions Résidences Dar Saada proposées au public se fera de la manière suivante :

a. Type d'ordre I

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 232 558 actions.

1^{ère} allocation

Le nombre de titres demandés sera servi à raison d'une action à hauteur de 12 mois de salaire (hors 13^{ème} mois, prime annuelle et commissions base 2013 ou 2014 pour les salariés recrutés en 2014).

Dans le cas où le nombre de titres demandés calculé en rapportant la valeur de 12 mois de salaire sur le prix de souscription retenu dans le cadre de la présente opération ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération, jusqu'à atteindre au maximum une valeur de 12 mois de salaire par souscripteur dans la limite du nombre de titres alloués au type d'ordre I (hors 13^{ème} mois, prime annuelle et commissions base 2013 ou 2014 pour les salariés recrutés en 2014).

Les demandes individuelles de titres supérieures ou égales à une valeur de 12 mois de salaire seront servies à hauteur de la limite fixée dans le cadre de cette première allocation, soit 12 mois de salaire (hors 13^{ème} mois, prime annuelle et commissions base 2013 ou 2014 pour les salariés recrutés en 2014).

2^{ème} allocation

Dans le cas où le nombre de titres demandés (« NTD ») calculé en rapportant la valeur de l'excédent des demandes de titres au-delà de 12 mois de salaire sur le prix de souscription retenu dans le cadre de la présente opération ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

A la suite de la 1^{ère} allocation, si le reliquat des titres offerts (« RTO ») issu de cette allocation est inférieur au « NTD », alors le « RTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : RTO / NTD .

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation du type d'ordre I ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

b. Type d'ordre II

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 1 811 733 actions.

1^{ère} allocation

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur se fera par itération, jusqu'à atteindre un maximum de 100 actions dans la limite de sa demande du nombre de titres alloués au type d'ordre II.

Les demandes individuelles de titres supérieures ou égales à 100 actions seront servies à hauteur de la limite fixée, dans le cadre de cette première allocation, soit 100 actions.

2^{ème} allocation

A la suite de la 1^{ère} allocation, si le reliquat des titres offerts (« RTO ») issu de cette allocation est inférieur au « NTD », alors le « RTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : RTO / NTD

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation du type d'ordre II ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

c. Type d'ordre III

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 1 834 619 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscription. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation du type d'ordre III ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

d. Type d'ordre IV

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 1 362 860 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscription. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation du type d'ordre IV ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Les investisseurs de type d'ordre IV devront mettre à la disposition de leur dépositaire au plus tard 24 heures avant la constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par l'émetteur, soit le 15 décembre 2014, l'équivalent en montant des titres qui leur sont alloués et ce, en vue d'un règlement-livraison le 23 décembre 2014.

2. Règles de transvasement

- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II, puis au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre III est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II, puis au type d'ordre IV ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre IV est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II, puis au type d'ordre III.

XII. Procédures de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca

1. Centralisation

Les membres du syndicat de placement remettront séparément à la Bourse de Casablanca, sous forme de clé USB, le 04 décembre 2014 avant 12 heures (ou le 03 décembre 2014 avant 12 heures en cas de clôture anticipée de la période de souscription), le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente Opération. A défaut, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscriptions et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription définies dans la présente note d'information.

Le 09 décembre 2014 avant 12h, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Les cas de figure entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau suivant (liste non exhaustive) :

Cas de figure	Souscription(s) rejetée(s)
Salarié et Dirigeant ayant souscrit au type d'ordre I auprès de BMCE Bank et au type d'ordre II, pour son propre compte et/ ou pour celui de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement.	Les souscriptions effectuées chez les autres membres du syndicat de placement
Salarié et Dirigeant ayant souscrit plus d'une fois au type d'ordre I et au type d'ordre II	Toutes les souscriptions au type d'ordre I et II
Salarié et Dirigeant ayant souscrit au type d'ordre I et plus d'une fois au type d'ordre II	Toutes les souscriptions au type d'ordre II
Salarié et Dirigeant ayant souscrit au type d'ordre II pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions au type d'ordre II
Personne physique ayant souscrit au type d'ordre II chez un membre du syndicat de placement et au type d'ordre II, pour le compte de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement.	Toutes les souscriptions
Personnes physiques ou morales marocaines ou étrangères n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire au type d'ordre III et IV ayant souscrit plus d'une fois au type d'ordre II	Toutes les souscriptions
Personne physique ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants mineurs et majeurs
Souscriptions à l'un des types d'ordres II, III ou IV dépassant le plafond autorisé	Les souscriptions concernées
Souscripteurs ayant souscrit plus d'une fois au type d'ordre III ou IV	Toutes les souscriptions
Souscription à un type d'ordre, effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir	La souscription concernée

2. Procédure d'appel de fonds

Il convient de rappeler l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs relatif à la procédure d'appel de fonds :

« Quelle que soit la procédure retenue, et si les caractéristiques de l'opération envisagée ou les circonstances du marché laissent présager un déséquilibre important entre l'offre et la demande, la Société Gestionnaire peut exiger que les sociétés de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de la remise des souscriptions, les fonds correspondant à la couverture des ordres de souscription, sur un compte désigné par la Société Gestionnaire ouvert à Bank Al-Maghrib ».

Les modalités pratiques de la mise en œuvre de l'appel de fonds sont déterminées par la Société Gestionnaire. La décision de couverture des ordres de souscription par la Société Gestionnaire est motivée et notifiée au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières sans délai. En cas d'appel de fonds par la Bourse de Casablanca, les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse s'engagent à verser à la société de bourse qu'ils ont désignée à cet effet, à première demande, leur part dans les fonds requis par la Bourse de Casablanca.

XIII. Entités chargées de l'enregistrement de l'opération

L'enregistrement des titres émis dans le cadre de la présente opération (côté vendeur) se fera par l'entremise de BMCE Capital Bourse. Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de Bourse procéderont à l'enregistrement des allocations qu'ils auront recueillies (côté acheteurs), tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse membre du syndicat de placement qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca (dans le cadre des types d'ordres qui leur sont réservés). Ils devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit, et ce, avant le début de la période de souscription.

XIV. Modalités de règlement livraison

1. Règlement et livraison des titres

Le règlement et la livraison des titres interviendront le 23 décembre 2014 selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

Conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions.

Résidences Dar Saada a par ailleurs désigné BMCE Bank comme dépositaire exclusif des titres objet de la présente Opération.

2. Publication des résultats

Les résultats de la présente opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la cote le 18 décembre 2014 et par la société Résidences Dar Saada par voie de presse dans un journal d'annonces légales au plus tard le 23 décembre 2014.

3. Restitution du reliquat

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 3 jours ouvrés à compter de la date de remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement soit le 12 décembre 2014, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles. Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, soit par remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

En cas d'échec de l'opération financière, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 3 jours ouvrés, à compter de la date de publication des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

XV. Commissions

1. Commissions facturées aux souscripteurs

Dans le cadre de la présente opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard du Chef de File, des Co-Chefs de file, du coordinateur global, des co-conseillers financiers et des autres membres du syndicat de placement, à facturer aux souscripteurs pour tous les ordres enregistrés à la Bourse de Casablanca les commissions suivantes :

- 0,1% (hors taxes) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission lui revenant lors de l'enregistrement en Bourse ;
- 0,2% (hors taxes) au titre des commissions de règlement et de livraison ;
- 0,6% (hors taxes) pour la société de bourse. Elle s'applique sur le montant qui correspond à l'allocation effective lors du règlement livraison ;
- La taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au taux de 10% sera appliquée en sus.

Afin d'assurer une égalité de traitement des souscripteurs quel que soit le lieu de souscription, chaque membre du syndicat de placement s'engage formellement et expressément, à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs, ni reversement de quelque sorte que ce soit, simultanément ou postérieurement à la souscription, et ce, pour quelque motif que ce soit, entre membres du syndicat de placement ou avec des tiers.

2. Commissions de placement

Les membres du syndicat de placement de l'offre recevront une commission de 0,4% hors taxes sur les montants respectivement placés par chacun.

Cette commission, due par l'émetteur, sera versée au chef de file du syndicat de placement qui se chargera de verser sur les comptes Bank Al-Maghrib de chacun des membres du syndicat de placement sa quote-part.

XVI. Fiscalité

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain présenté ci-dessous à titre indicatif ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur.

Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier.

Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est décrit ci-dessous.

1. Actionnaires personnes physiques résidentes

a. Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du code général des impôts (CGI), les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 15%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au Trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 68 du CGI, sont exonérés de l'impôt :

- les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions, réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 Dhs ;
- la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- la cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- l'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- l'apport en société.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- d'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4^{ème} année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

b. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 15% libératoire de l'impôt sur le revenu.

2. Actionnaires personnes morales résidentes

a. Imposition des profits de cession

Les profits nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse de Casablanca sont imposables en totalité.

b. Imposition des dividendes

Pour les personnes morales résidentes passibles de l'Impôt sur les Sociétés (IS)

Les dividendes distribués à des contribuables relevant de l'IS sont exonérés de la retenue à la source de 15% à condition qu'ils fournissent à la société distributrice ou à l'établissement bancaire délégué une attestation de propriété de titres comportant le numéro de leur identification à l'Impôt sur les Sociétés.

Ces dividendes sont compris dans les produits financiers de bénéficiaire avec un abattement de 100% au niveau de l'IS.

Pour les personnes morales résidentes passibles de l'Impôt sur le Revenu (IR)

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 15%.

3. Actionnaires personnes physiques non résidentes

a. Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables à l'Impôt sur le Revenu dans les mêmes conditions que ceux réalisés par les personnes physiques résidentes sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

b. Imposition des dividendes

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue à la source au taux de 15%, sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. L'impôt est retenu à la source par la société distributrice au profit de l'administration fiscale.

4. Actionnaires personnes morales non résidentes

a. Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions cotées à la Bourse de Casablanca réalisés par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'Impôt sur les Sociétés.

b. Imposition des dividendes

Les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 15%, sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. Le cas échéant, l'impôt est retenu à la source par la société distributrice au profit de l'administration fiscale.

XVII. Charges relatives à l'opération

L'émetteur supportera les frais relatifs à la présente opération. Ces frais sont estimés à environ 2% du montant de l'opération. Ils sont relatifs :

- aux commissions liées :
 - aux organismes conseil ;
 - au conseil juridique ;
 - au placement des titres ;
 - au dépositaire des titres ;
 - au dépositaire central Maroclear ;
 - à la Bourse de Casablanca ;
 - au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

- aux frais suivants :
 - frais légaux ;
 - agences de communication ;
 - commissaires aux comptes ;
 - publications dans les journaux d'annonces légales.

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'EMETTEUR

I. Renseignements à caractère général

	Description
Dénomination sociale	Résidences Dar Saada S.A.
Siège social	277-279 Bd. Zerktouni, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 97 97 77
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 39 39 96
Site internet	www.espacessaada.com
Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain à Conseil d'Administration
Date de constitution	2001
Durée de vie	99 ans
Objet social (art. 4 des statuts)	<p>La Société continue d'avoir pour objet, au Maroc et à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La promotion immobilière sous toutes ses formes ; • L'acquisition par tous moyens de droit, tous terrains nus ou comportant des constructions à démolir ; • La construction et l'édification de tous immeubles, bâtiments ou autres, au Maroc et à l'étranger ; • La réalisation sur ces terrains de toutes opérations de lotissement, y édifié toutes constructions affectées à l'habitation ou à usage commercial, professionnel ou administratif ; • L'exploitation de l'actif social ainsi constitué, par la vente, la location ou l'usage personnel des lots et des constructions ; • La mise en valeur et le lotissement de terrains urbains et ruraux ; • L'exécution de toutes opérations en vue de réaliser l'objet social ainsi défini, la prise d'intérêts ou la participation par voie d'apport partiel, d'apport fusion, de souscription ou d'achat de titre, dans toutes sociétés existantes ou en cours de constitution ayant un objet similaire ou connexe. <p>Et plus généralement, effectuer toutes opérations financières, commerciales, mobilières nécessaires ou simplement utiles à la réalisation de son objet social et susceptibles de favoriser son essor et son développement, ainsi que toute participation directe ou indirecte, sous quelque forme que ce soit, dans les entreprises poursuivant des buts similaires ou connexes.</p>
Exercice social	L'exercice social débute le 1 ^{er} janvier et prend fin le 31 décembre
Capital social (au 07/11/2014)	1 048 354 000 DH, composé de 20 967 080 actions d'une valeur nominale de 50 DH
Lieux de consultation des documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts peuvent être consultés au siège social de Résidences Dar Saada
Numéro d'inscription au Registre de Commerce	116 417 – Casablanca
Droit applicable	Droit marocain
Textes législatifs et réglementaires applicables à la société	<p>De par sa forme juridique, et ses relations avec les tiers, la Société est régie par le droit marocain et notamment la loi n°17-95 promulguée par le dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05 du 23 mai 2008</p> <p>De par son activité, elle est régie par les Dahir suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ; • loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 ; • dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 3 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ; • loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ; • article 19 de la Loi de Finances 1999-2000 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers, tel qu'il a été modifié et complété par l'article 16 bis de la Loi de Finances pour l'année 2001 ; • article 92 de la Loi de Finances 2010 instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ; • article 247 de la Loi de Finances 2012, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers ; • article 247 de la Loi de Finances 2013, instituant de nouvelles exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers.

De par son appel public à l'épargne, la Société est soumise aux dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers suivantes :

- dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01, 45-06 et 43-09 ;
- règlement général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 30-14 du 06 janvier 2014 ;
- dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par les lois n°23-01, 36-05 et 44-06 ;
- dahir n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs, modifié et complété par la loi n°43-02 ;
- règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Économie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et par l'arrêté n°77-05 du 17 mars 2005 ;
- règlement général du CDVM tel qu'approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°822/08 du 14 avril 2008 ;
- dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06 ;
- Circulaire du CDVM ;
- dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de Créances Négociables.

Régime fiscal applicable

Résidences Dar Saada est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de 30%. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%. Par ailleurs, Résidences Dar Saada bénéficie d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.

Tribunal compétent en cas de litige

Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Résidences Dar Saada

II. Renseignements sur le capital de Résidences Dar Saada

1. Renseignements à caractère général

A la date d'établissement de la présente note d'information, le capital social de la Société s'établit à 1 048 354 000 dirhams, intégralement libéré. Il est réparti en 20 967 080 actions d'une valeur nominale de 50 DH chacune, toutes de même catégorie, portant des droits de vote simples.

2. Evolution du capital social

L'évolution du capital social de Résidences Dar Saada depuis sa création se présente comme suit :

Date	Nature de l'opération	Actions ou parts sociales créées	Nombre d'actions final	Prix d'émission (DH)	Capital social initial (DH)	Montant de l'opération(DH)	Capital social final (DH)
2001	Constitution de la Société	1 000	1 000	100	-	100 000	100 000
2004	Augmentation de capital par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société	49 000	50 000	100	100 000	4 900 000	5 000 000
2005	Augmentation de capital par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société	50 000	100 000	100	5 000 000	5 000 000	10 000 000
2007	Augmentation de capital par incorporation du compte Report à nouveau	880 000	980 000	100	10 000 000	88 000 000	98 000 000
2009	Augmentation de capital par apport en numéraire et par incorporation du compte Report à nouveau	3 020 000	4 000 000	100	98 000 000	302 000 000	400 000 000
2010	Augmentation de capital par fusion absorption	2 400	4 002 400	9 531*	400 000 000	22 875 613	400 240 000
2011	Augmentation de capital par apport en numéraire	1 821 789	5 824 189	494**	400 240 000	900 000 202	582 418 900
2014	Augmentation de capital par incorporation d'une partie des primes d'émission	4 659 351	10 483 540	100	582 418 900	465 935 100	1 048 354 000
2014	Réduction de la valeur nominale des actions de 100 à 50 dirhams	10 483 540	20 967 080	50	1 048 354 000	-	1 048 354 000

Source : Résidences Dar Saada

* Ce prix d'émission inclut une prime d'émission globale de 22 635 613 DH soit 9 431 DH par action (chiffre arrondi)

** Ce prix d'émission inclut une prime d'émission globale de 717 821 302 DH soit 394 DH par action (chiffre arrondi)

La Société a été constituée en 2001 sous la forme de SARL, dénommée Tafkine, au capital social de 100 000 DH. Aux termes des résolutions de l'AGE du 25 février 2004, il a été décidé de modifier la dénomination de la Société, qui est devenue Résidences Dar Saada SARL.

Par AGE tenue en date du 15 juin 2004, les associés ont décidé de procéder à l'augmentation du capital social de la Société d'une somme de 4 900 000 DH et de le porter ainsi à 5 000 000 DH par la création et l'émission au pair de 49 000 parts sociales nouvelles de 100 DH chacune.

Par AGE tenue en date du 3 mai 2005, les associés ont décidé de procéder à l'augmentation du capital social de la Société d'une somme de 5 000 000 DH et de le porter ainsi à 10 000 000 DH par la création et l'émission au pair de 50 000 parts sociales nouvelles de 100 DH chacune.

Par AGE tenue en date du 27 décembre 2007, les associés ont décidé de procéder à l'augmentation du capital social de la Société d'une somme de 88 000 000 DH et de le porter ainsi à 98 000 000 DH par incorporation du compte report à nouveau et la création de 880 000 parts sociales nouvelles d'une valeur de 100 DH chacune.

Par AGE tenue en date du 2 janvier 2009, les associés ont décidé de procéder à l'augmentation du capital social de la Société d'une somme de 302 000 000 DH par souscription en numéraire (300 000 000 DH) et par incorporation du compte report à nouveau (2 000 000 DH) et de le porter ainsi à 400 000 000 DH.

Aux termes des décisions de l'AGE du 26 janvier 2010, les associés ont décidé de transformer la Société Résidences Dar Saada en Société Anonyme à Conseil d'Administration, sans création d'une nouvelle personnalité morale. Son objet, sa dénomination et sa durée sont restés inchangés.

Aux termes de l'AGE du 4 octobre 2010, la société Résidences Dar Saada SA et la société Résidences Dar Saada III SARL ont fusionné et le capital de Résidences Dar Saada SA s'est trouvé porté à 400 240 000 DH.

Aux termes des décisions de l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 février 2011, le capital a été augmenté et porté à 582 418 900 DH, suite à l'entrée dans le capital, dans le cadre d'un placement privé, de nouveaux actionnaires institutionnels, en l'occurrence North Africa Holding Company, Aabar Investments PJS, FCP RMA CAP DYNAMIQUE, Wafa Assurance et Idraj SCA.

Cette institutionnalisation du capital de la Société a marqué une nouvelle phase de son développement. L'augmentation de capital de 900 MDH réalisée a ainsi permis à Résidences Dar Saada de se doter de moyens solides pour l'acquisition d'une réserve foncière de qualité et pour le financement de projets en développement.

Aux termes des décisions l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2014, le capital a été augmenté et porté à 1 048 354 000 dirhams, suite à l'incorporation d'une partie des primes d'émission soit la somme de 465 935 100 dirhams au capital de la Société. Cette même assemblée a décidé de réduire la valeur nominale des actions d'un montant de 100 à un montant de 50 dirhams. Ainsi, le nombre total des actions de la Société s'élève à 20 967 080 actions.

3. Historique de l'actionariat

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actionariat de Résidences Dar Saada de 2010 à la veille de l'opération :

Nom ou raison sociale des actionnaires	31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		A la veille de l'opération	
	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote
Abdelali Berrada Sounni	500 960	12,5%	500 960	8,6%	500 960	8,6%	500 960	8,6%	1 803 456	8,6%
Hicham Berrada Sounni	100 360	2,5%	100 360	1,7%	100 360	1,7%	100 360	1,7%	361 296	1,7%
Saad Berrada Sounni	100 360	2,5%	100 360	1,7%	100 360	1,7%	100 360	1,7%	361 296	1,7%
Naima Benmoussa	100 240	2,5%	100 240	1,7%	100 240	1,7%	100 240	1,7%	360 864	1,7%
Nabila Berrada Sounni	100 240	2,5%	100 240	1,7%	100 240	1,7%	100 240	1,7%	360 864	1,7%
Hanaa Berrada Sounni	100 240	2,5%	100 240	1,7%	100 240	1,7%	100 240	1,7%	360 864	1,7%
Groupe Palmeraie Développement	3 000 000	75,0%	2 999 995	51,5%	2 999 995	51,5%	2 999 995	51,5%	10 799 992	51,5%
North Africa Holding Company	-	-	607 263	10,4%	607 263	10,4%	607 263	10,4%	2 186 146	10,4%
Aabar Investments PJS	-	-	607 263	10,4%	607 263	10,4%	607 263	10,4%	2 186 146	10,4%
FCP RMA CAP DYNAMIQUE	-	-	202 421	3,5%	202 421	3,5%	202 421	3,5%	728 716	3,5%
Wafa Assurance	-	-	202 421	3,5%	202 421	3,5%	202 421	3,5%	728 716	3,5%
Idraj SCA	-	-	202 421	3,5%	202 421	3,5%	202 421	3,5%	728 716	3,5%
Amine Guennoun	-	-	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	2	0,0%
Omar Iahlou	-	-	1	0,0%	-	-	-	-	-	-
Imad A.E. Al saleh	-	-	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	-	-
Badawy al Hussein	-	-	1	0,0%	1	0,0%	-	-	-	-
Adil Douiri	-	-	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	2	0,0%
Majid Benmlih	-	-	-	-	1	0,0%	1	0,0%	2	0,0%
Khalifa El Mehairi	-	-	-	-	-	-	1	0,0%	2	0,0%
TOTAL	4 002 400	100,0%	5 824 189	100,0%	5 824 189	100,0%	5 824 189	100,0%	20 967 080	100,0%

Source : Résidences Dar Saada

A la veille de la présente opération, la structure de l'actionariat de Résidences Dar Saada change par rapport à l'exercice 2013 compte tenu de l'augmentation de capital décidée et constatée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2011 pour un montant de 465 935 100 dirhams et la diminution de la valeur nominale par action passant de 100 dirhams à 50 dirhams.

Il convient de noter que Mutandis SCA est actionnaire à hauteur de 78,6% dans Idraj SCA, le reste des actions étant détenues par des personnes physiques.

4. Structure de l'actionariat

a. Répartition du Capital avant et après l'opération

Nom ou raison sociale des actionnaires	Avant l'opération		Après l'opération	
	Nombres d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombres d'actions	% du capital et des droits de vote
Famille Berrada Sounni¹	14 408 640	68,7%	14 408 640	55,0%
Abdelali Berrada Sounni	1 803 456	8,6%	1 803 456	6,9%
Hicham Berrada Sounni	361 296	1,7%	361 296	1,4%
Saad Berrada Sounni	361 296	1,7%	361 296	1,4%
Naima Benmoussa	360 864	1,7%	360 864	1,4%
Nabila Berrada Sounni	360 864	1,7%	360 864	1,4%
Hanaa Berrada Sounni	360 864	1,7%	360 864	1,4%
Groupe Palmeraie Développement	10 800 000	51,5%	10 800 000	41,2%
Autres actionnaires	6 558 440	31,3%	6 558 440	25,0%
North Africa Holding Company	2 186 146	10,4%	2 186 146	8,3%
Aabar Investments PJS	2 186 146	10,4%	2 186 146	8,3%
FCP RMA CAP DYNAMIQUE	728 716	3,5%	728 716	2,8%
Wafa Assurance	728 716	3,5%	728 716	2,8%
Idraj SCA	728 716	3,5%	728 716	2,8%
Amine Guennoun	2	0,0%	2	0,0%
Majid Benmlih	2	0,0%	2	0,0%
Adil Douiri	2	0,0%	2	0,0%
Khalifa El Mehairi	2	0,0%	2	0,0%
Flottant en bourse	-	-	5 241 770	20,0%
Total des actions	20 967 080	100,0%	26 208 850	100,0%

A la veille de la présente opération, la majorité du capital social de Résidences Dar Saada est détenu par la famille Berrada Sounni (détention de 68,7% du capital à travers la société Palmeraie Développement (51,5%) et divers membres de la famille Berrada Sounni (17,2%)). A l'issue de la présente opération d'introduction en Bourse, la famille Berrada Sounni détiendra 55% du capital et des droits de vote de Résidences Dar Saada.

b. Présentation générale des actionnaires de référence

A la veille de l'opération, les personnes morales détenant plus de 5% du capital de Résidences Dar Saada se présentent comme suit :

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	% de détention	CA	Résultat net	Situation nette
Palmeraie Développement²	Promotion immobilière	Famille Berrada Sounni	68,7%	2 954 MDH	275 MDH	2 493 MDH
Aabar Investments PJS³	Société d'investissement	Gouvernement d'Abu Dhabi	10,4%	198 M AED	1 588 M AED	12 655 M AED
North Africa Holding Company²	Société d'investissement	Kipco Group (Koweït)	10,4%	34 M KWD	642 K KWD	43 M KWD

Source : Résidences Dar Saada

Palmeraie Développement

Cf Partie IV.II de la présente note d'information.

¹ Les membres de la famille Berrada Sounni, actionnaires fondateurs de la Société détenant 17,2% de son capital social, envisagent de regrouper leurs participations respectives dans une Holding de participation par le biais d'un apport

² Données au 31 décembre 2013

³ Données au 31 décembre 2009

Aabar Investments PJS

Créé en 2005, Aabar Investments PJS est un fonds d'investissement d'état basé à Abu Dhabi et qui opère sur plusieurs segments : l'infrastructure, l'aviation, l'immobilier, l'industrie automobile, l'énergie, les matières premières et les services financiers.

North Africa Holding Company

Créée en 2006, North Africa Holding Company est une société d'investissement koweïtienne qui investit exclusivement en Afrique du Nord. Ses investissements sont dédiés aux secteurs de l'immobilier, de l'industrie, de la logistique, de la santé, de l'éducation et de l'industrie agroalimentaire.

5. Pacte d'actionnaires

En date du 27 janvier 2011, un pacte d'actionnaires a été signé entre la famille Berrada Sounni et le Groupe Palmeraie Développement d'une part et North Africa Holding Company, Aabar Investments PJS, FCP RMA CAP DYNAMIQUE, Wafa Assurance et Mutandis SCA d'autre part.

Ce pacte a pour objet de définir les termes et les conditions de participation des actionnaires susmentionnés aux organes de gestion de la Société, de régir leurs relations au sein de la Société et de fixer les droits et obligations attachés à leur qualité d'actionnaires.

Les termes du pacte d'actionnaire qui s'opposent aux dispositions encadrant les sociétés faisant appel public à l'épargne deviennent caducs à la réalisation de l'opération d'introduction en Bourse de la Société.

Le pacte d'actionnaires prévoit des questions réservées au Conseil d'Administration qui sont encadrées par les modalités suivantes :

Chaque Actionnaire Fondateur s'engage envers les autres Parties à faire en sorte que la Société et/ou le Conseil d'administration n'effectue les opérations visées au présent Article 2.2 qu'après avoir obtenu l'autorisation préalable du Conseil d'administration donnée à la majorité simple des Administrateurs présents ou représentés comprenant le vote favorable d'au moins un (1) Administrateur A et d'au moins un (1) Administrateur B¹ :

- *L'adoption ou la modification du plan de développement et du budget annuel de la Société ;*
- *Les opérations suivantes, si elles ne sont pas prévues dans le budget annuel approuvé par le Conseil d'administration :*
 - *L'acquisition, la cession ou la dissolution de toute filiale ;*
 - *L'acquisition ou la cession de toute participation ;*
 - *L'acquisition ou, la cession d'un actif de la Société n'ayant pas de lien direct avec l'Activité ;*
 - *La constitution par la société d'une hypothèque, d'un privilège ou de toute autre sûreté d'un montant supérieur à cent millions de Dirhams marocains (100 000 000 MAD).*
- *La souscription d'un prêt d'un montant supérieur à un million de Dirhams marocains (1 000 000 MAD) si celui-ci n'a pas de lien direct avec l'Activité ;*
- *La constitution d'une filiale, sauf si elle est détenue à quatre-vingts dix-neuf pour cent (99,99%) au moins par la Société et si elle opère dans le cadre de l'Activité de la Société ;*
- *L'octroi par la Société de garanties au profit de tiers à la Société et à ses filiales (hors opérations visées à l'article 6 ci-après soumises à un régime particulier stipulé audit Article 6).*

En outre, le pacte d'actionnaires prévoit également des questions réservées aux Assemblées Générales qui sont encadrées par les termes suivants :

Lorsque les questions figurants ci-après (« Questions Réservées aux Assemblées Générales ») sont inscrites à l'ordre du jour de l'assemblée générale, le quorum est atteint si tous les Actionnaires sont présents ou représentés sur première convocation, les dispositions de la loi 17-95 s'appliquant sur deuxième convocation.

En ce qui concerne les questions suivantes, les Actionnaires s'engagent à ce qu'aucune obligation de la Société ne soit contractée, aucune décision ne soit prise et aucune action ne soit engagée par la Société ou y afférente, si elle n'a pas recueilli préalablement en assemblée générale le vote positif d'au moins soixante-quinze pour cent (75%) des droits de vote détenus par les Actionnaires Fondateurs plus le vote positif d'au moins cinquante pour cent (50%) des droits de vote détenus par les investisseurs :

¹Les administrateurs A représentent les actionnaires fondateurs et les administrateurs B représentent les investisseurs ayant rejoint le tour de table de la Société en 2011

- *La modification des statuts et autres document constitutifs de la Société ;*
- *Sans préjudice de l'alinéa (a) ci-avant, l'augmentation du capital de la Société, la consolidation, le fractionnement ou la modification de tout droit attaché à des actions de la Société, la réduction du capital de la Société, la capitalisation des réserves de la Société ou la restructuration de son capital social ;*
- *Les fusions, consolidations, liquidations, dissolutions et autres opérations similaires importantes relatives à la Société ;*
- *Le rachat d'actions ou opération similaire ;*
- *La modification du nombre d'administrateurs siégeant au Conseil d'administration.*

Ces dispositions n'engagent que leurs signataires et les règles de la loi sur la Société Anonyme et des statuts sont applicables.

6. Restriction en matière de négociabilité

La présente Opération est destinée au 1^{er} compartiment de la Bourse de Casablanca. Il n'existe dès lors, conformément au Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca, aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions de Résidences Dar Saada.

7. Déclaration de franchissement de seuil

Les porteurs d'actions Résidences Dar Saada sont tenus de déclarer aux organismes concernés certains franchissements de seuils conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs de Casablanca tel que modifié et complété.

L'article 68 ter prévoit que « toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, informe cette société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la société gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés. Elle informe en outre dans les mêmes délais le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements de seuils ».

L'article 68 quater prévoit que « toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs, et qui vient à céder tout ou partie de ses actions ou de ses droits de vote, doit en informer cette société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la société gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter ci-dessus, s'il franchit à la baisse l'un de ces seuils de participation ».

Les porteurs d'actions Résidences Dar Saada, concernés par les franchissements de seuil, doivent informer également dans les mêmes délais le CDVM des objectifs qu'ils ont l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements. Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien toutes les actions ou les droits de vote détenus ou possédés. Il devra également indiquer la ou les dates d'acquisition ou de cession des actions.

8. Politique de distribution des dividendes

a. Dispositions statutaires

Conformément à l'article 35 des statuts, le conseil d'administration prévoit qu'en cas de résultat positif, le bénéfice net ainsi dégagé, diminué le cas échéant des pertes nettes antérieures, fait l'objet d'un prélèvement de cinq pour cent (5%) affecté à la formation d'un fonds de réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve excède le dixième (10%) du capital social.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice, après dotation à la réserve légale et affectation des résultats nets antérieurs reportés. Sur ce bénéfice, l'assemblée générale peut prélever toute somme qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau. Le solde, s'il en existe, est attribué aux actionnaires sous forme de dividendes.

Dans les limites de la loi, l'assemblée générale peut décider, à titre exceptionnel, la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves facultatives dont elle a la disposition.

b. Dividendes distribués

La politique de distribution de dividendes adoptée par Résidences Dar Saada sur les 3 derniers exercices s'est inscrite dans une stratégie de renforcement et d'optimisation des fonds propres de la Société afin de financer l'acquisition de terrains et la réalisation de ses programmes immobiliers.

Néanmoins, dans le cadre de la présente opération marquant une étape nouvelle pour la Société et dans un souci de rémunération satisfaisante de ses actionnaires, Résidences Dar Saada souhaite mettre en place, dès 2014, une politique de distribution de dividendes régulière et adaptée en fonction de la conjoncture, de ses résultats bénéficiaires et de ses besoins de financement. Rappelons également que sur les résultats de l'exercice 2012, Résidences Dar Saada a procédé en 2013 à sa première distribution de dividendes et ce depuis sa date de création pour un montant de 75,3 MDH. Au titre du résultat net de l'exercice 2013, une distribution de dividendes pour un montant de 75,7 MDH a été réalisée courant 2014.

Le tableau ci-dessous présente l'historique de distribution des dividendes de la Société sur la période 2011-2013 :

Année	2011	2012	2013
Résultat net des entreprises intégrées (en MDH)	95	150	306
Dividendes distribués en n+1 (en MDH)	-	75	75
Taux de distribution	-	50,3%	24,5%
Nombre d'actions	5 824 189	5 824 189	5 824 189
Résultat net par action (en Dhs)	16,28	25,72	52,47
Dividende par action (en Dhs)	-	12,93	12,88

Source : Résidences Dar Saada

III. Notation

La société Résidences Dar Saada n'a fait l'objet d'aucune notation.

IV. Marché des titres

1. Marché obligataire

Résidences Dar Saada a effectué en 2012 sa première sortie sur le marché de la dette en réalisant, entre le 18 et le 20 juin 2012, le placement d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams.

Ladite émission obligataire a été structurée comme suit :

- Une tranche A cotée à la Bourse de Casablanca, à taux révisable, d'une maturité de 5 ans, remboursable *in fine*, d'un plafond de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par obligation ;
- Une tranche B cotée à la Bourse de Casablanca, à taux fixe, d'une maturité de 5 ans, remboursable *in fine*, d'un plafond de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par obligation ;
- Une tranche C non cotée, à taux révisable, d'une maturité de 5 ans, remboursable *in fine*, d'un plafond de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par obligation ;
- Une tranche D non cotée, à taux fixe, d'une maturité de 5 ans, remboursable *in fine*, d'un plafond de 750 000 000 DH et d'une valeur nominale de 100 000 DH par obligation.

Le résultat de cette émission obligataire se présente comme suit :

Allocation par tranche

Tranche	Montant alloué	Part en %
Tranche A : Obligations cotées à taux révisable	-	-
Tranche B : Obligations cotées à taux fixe	75 000 000	10%
Tranche C : Obligations non cotées à taux révisable	351 000 000	47%
Tranche D : Obligations non cotées à taux fixe	324 000 000	43%
Total	750 000 000	100%

Le taux fixe de l'emprunt obligataire est de 5,47%. Par ailleurs, les taux variables ont été évalués à 4,79% en juin 2013 et à 5,48% en juin 2014.

Allocation par catégorie de souscripteurs

Catégorie de souscripteurs	Montant alloué	Part en %
A : Etablissements de crédit	110 600 000	15%
B : OPCVM	564 400 000	75%
C : Sociétés d'assurance, organismes de retraite et de prévoyance	75 000 000	10%
Total	750 000 000	100%

2. Marché des billets de trésorerie

Par ailleurs, la Société a réalisé plusieurs tirages de billets de trésorerie dans le cadre de son programme portant sur un plafond de 500 millions de dirhams. Les caractéristiques de ces émissions sont présentées ci-dessous :

Tranches échues

Maturité	Nombre de titres	Montant (MDH)	Taux facial	Date Emission	Date Échéance	Spread en pbs
5 mois	1 630	163	5,00%	03/02/2014	26/06/2014	155
3 mois	1 300	130	4,50%	10/06/2014	25/09/2014	140

Tranches non échues

Maturité	Nombre de titres	Montant (MDH)	Taux facial	Date Emission	Date Échéance	Spread en pbs
5 mois	600	60	4,60%	02/07/2014	02/12/2014	151
5 mois	600	60	4,60%	23/07/2014	23/12/2014	151
3mois et 16 jours	800	80	4,35%	09/09/2014	25/12/2014	130
4 mois	700	70	4,35%	24/09/2014	22/01/2015	128
5 mois	500	50	4,35%	26/09/2014	26/02/2015	128
4 mois	670	67	4,40%	10/10/2014	10/02/2015	152
26 Semaines	150	15	4,50%	24/10/2014	04/05/2015	156

A la veille de l'opération, l'encours de billets de trésorerie de la Société est de 402 millions de dirhams correspondant à l'ensemble des tranches non échues.

Enfin, à la date de la présente note d'information, la Société n'a procédé à aucune émission de titre de capital sur les marchés marocain ou étrangers.

V. Assemblée d'actionnaires

Les modes de convocation, les conditions d'admission, les quorums et les conditions d'exercice des droits de vote des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires de la société Résidences Dar Saada sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05.

NB: la présentation des dispositions statutaires ci-après résulte notamment de la modification des statuts tels qu'adoptés par l'Assemblée Générale Extraordinaire autorisant augmentation de capital IPO, étant précisé que ladite modification a été décidée sous la condition suspensive de la réalisation de l'introduction en bourse de Résidences Dar Saada et n'entrera en vigueur qu'à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

1. Convocation des assemblées

L'article 23 des statuts stipule que les assemblées sont convoquées par le Conseil d'Administration.

Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent également être convoquées par :

- Les commissaires aux comptes qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil d'Administration ;
- Le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation ;
- Un mandataire désigné par le président du tribunal statuant en référé, à la demande soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital social ;
- Les actionnaires majoritaires en capital ou en droits de vote après une offre publique d'achat ou d'échange ou après une cession d'un bloc de titres modifiant le contrôle de la société.

La Société est tenue, trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée des actionnaires, de publier dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, un avis de réunion contenant les indications prévues à l'article 124 de la Loi 17-95 ainsi que le texte des projets de résolutions qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration ou le directoire.

La demande d'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour, doit être adressée au siège social par lettre recommandée avec accusé de réception dans le délai de dix jours à compter de la publication de l'avis prévu à l'alinéa précédent. Mention de ce délai est portée dans l'avis.

La convocation aux Assemblées est faite par un avis inséré dans un journal d'annonces légales du lieu de siège social, quinze jours francs au moins avant la date de l'Assemblée.

Lorsque l'Assemblée n'a pu délibérer, faute de réunir le quorum requis, la deuxième Assemblée et, le cas échéant, la deuxième Assemblée prorogée est convoquée huit jours au moins à l'avance, dans les mêmes formes que la première. L'avis de convocation de cette deuxième Assemblée reproduit la date et l'ordre du jour de la première.

La convocation indique, le cas échéant, les conditions et les modalités de vote par correspondance.

Lors de la convocation de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle :

- La Société joindra à la convocation visée à l'alinéa précédent, les états de synthèse de l'exercice écoulé en indiquant clairement s'ils ont été vérifiés ou non par les commissaires aux comptes ;
- A partir de la date de convocation, les actionnaires ou leurs mandataires pourront consulter les documents suivants au siège social et s'en faire délivrer une copie :
 - L'ordre du jour et le texte des projets de résolutions ;
 - L'inventaire des éléments de l'actif et du passif ;
 - Les états de synthèse de l'exercice écoulé ;
 - Le rapport des commissaires aux comptes et de leur rapport spécial ;
 - Le rapport de gestion du Conseil d'Administration ;
 - La liste des actionnaires.

Le rapport de gestion du Conseil d'Administration doit contenir tous les éléments d'information utiles aux actionnaires pour leur permettre d'apprécier l'activité de la Société au cours de l'exercice écoulé, les opérations réalisées, les difficultés rencontrées, les résultats obtenus, la formation du résultat distribuable, la situation financière de la société et ses perspectives d'avenir.

Le rapport de gestion du conseil d'administration fait ressortir la valeur et la pertinence des investissements entrepris par la Société, ainsi que leur impact prévisible sur le développement de celle-ci. Il fait, également, ressortir, le cas échéant, les risques inhérents auxdits investissements ; il indique et analyse les risques et événements, connus de la direction ou de l'administration de la société, et qui sont susceptibles d'exercer une influence favorable ou défavorable sur sa situation financière.

L'assemblée se réunit au lieu, jour et heure désignés dans la convocation, soit au siège social, soit en tout autre lieu de la ville où ce siège est situé.

2. Ordre du jour de l'assemblée

Selon l'article 24 des statuts, l'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Toutefois, un ou plusieurs Actionnaires représentant la proportion du capital social prévue par la loi ont la faculté de requérir l'inscription d'un ou de plusieurs projets de résolutions à l'ordre du jour, par lettre recommandée adressée au siège social dix jours au plus tard à compter de l'avis de convocation.

Sous réserve des questions d'intérêt minime, les questions inscrites à l'ordre du jour sont libellées de façon claire et précise.

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Néanmoins, elle peut, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement.

L'ordre du jour de l'assemblée ne peut être modifié sur deuxième convocation.

3. Composition

Selon l'article 25 des statuts, l'assemblée générale se compose de tous les actionnaires disposant d'au moins dix actions de la société.

Les sociétés actionnaires se font représenter par le mandataire spécial qui peut ne pas être lui-même actionnaire.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires. L'actionnaire peut également se faire représenter par toute personne morale ayant pour objet social la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique.

L'actionnaire qui a donné ses actions en nantissement conserve seul le droit d'assister aux assemblées générales.

Les propriétaires d'actions au porteur doivent, pour avoir le droit de participer aux Assemblées Générales, déposer au lieu indiqué par l'avis de convocation, cinq (5) jours au plus avant la date de la réunion, un certificat de dépôt délivré par l'établissement dépositaire de ces Actions. Les propriétaires d'Actions nominatives peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité, à condition d'être inscrits sur les registres sociaux.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire. Les formulaires ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention ne seront pas pris en considération pour le calcul de la majorité des voix.

Le formulaire de vote par correspondance adressé à la Société pour une assemblée vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour.

A compter de la convocation de l'assemblée, un formulaire de vote par correspondance et ses annexes sont remis ou adressés, aux frais de la Société, à tout actionnaire qui en fait la demande, par tous moyens prévus par les statuts ou

l'avis de convocation. La Société doit faire droit à toute demande déposée ou reçue au siège social au plus tard dix jours avant la date de la réunion.

Pour le calcul du quorum, il n'est tenu compte que des formulaires qui ont été reçus par la Société avant la réunion de l'assemblée. La date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote reçus par la Société ne peut être antérieure de plus de deux jours à la date de la réunion de l'assemblée.

Le contenu du formulaire de vote par correspondance, ainsi que les documents qui doivent y être annexés, sont fixés par décret.

4. Vote

L'article 27 des statuts stipule que chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les Assemblées Générales Ordinaires et au nu-proprétaire dans les Assemblées Générales Extraordinaires.

En cas de nantissement des actions, le droit de vote est exercé par le propriétaire.

La Société ne peut voter avec des actions qu'elle a acquises ou prises en gage.

5. Quorum et majorité

a. Assemblée générale ordinaire

Pour délibérer valablement, l'assemblée générale ordinaire doit réunir le quart, au moins, des actions ayant le droit de vote, à l'exclusion des actions acquises ou prises en gage par la Société ; si elle ne réunit pas ce quorum, une nouvelle assemblée est convoquée pour laquelle aucun quorum n'est requis.

Pour le calcul du quorum, il n'est pas tenu compte des actions que la Société a acquises ou prises en gage.

Dans les assemblées générales ordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

b. Assemblée générale extraordinaire

L'assemblée générale extraordinaire n'est régulièrement constituée et ne peut valablement délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actionnaires représentant au moins sur première convocation, la moitié, et sur deuxième convocation, le quart des actions ayant le droit de vote, à l'exclusion des actions acquises ou prises en gage par la Société.

A défaut de réunir le quorum du quart, cette deuxième assemblée peut être prorogée à une date ultérieure de deux mois au plus à partir du jour auquel elle avait été convoquée et se tenir valablement avec la présence ou la représentation d'un nombre d'Actionnaires représentant le quart, au moins du capital social.

Pour le calcul du quorum, il n'est pas tenu compte des actions que la Société a acquises ou prises en gage.

Dans les assemblées générales extraordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des deux tiers des voix des Actionnaires présents ou représentés.

6. Autres assemblées

L'article 31 des statuts stipule que les réunions et les décisions des assemblées spéciales des titulaires d'une catégorie des actions, et des assemblées de la masse des obligataires, sont respectivement faites et prises dans les conditions et dispositions prévues par la loi n°17-95 telle qu'elle a été modifiée et complétée par la loi n°20-05.

VI. Organes d'administration

Les articles 14 à 19 des statuts de la société Résidences Dar Saada relatifs à la composition, aux modes de convocation, aux attributions, au fonctionnement et aux quorum du Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05 (la Loi n°17-95)..

1. Composition du Conseil d'Administration

Selon l'article 14, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de huit membres, pris parmi les actionnaires.

Le Président du conseil d'administration aura une voix prépondérante en cas de partage des voix.

En cas de fusion, le nombre maximum d'administrateurs pourra être porté à vingt-quatre, vingt-sept ou trente, en application des stipulations de l'alinéa 2 de l'article 39 de la Loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou morales. Dans ce dernier cas, lors de sa nomination, la personne morale est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civiles et pénales que s'il était administrateur en son propre nom, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

La personne morale dont le représentant permanent démissionne, décède ou est révoqué, est tenue de notifier sans délai à la société, par lettre recommandée, l'identité de son nouveau représentant permanent.

Les administrateurs qui ne sont ni président, ni directeur général, ni salarié de la Société exerçant des fonctions de direction doivent être plus nombreux que les administrateurs ayant l'une de ces qualités ; ces administrateurs non dirigeants sont particulièrement chargés au sein du conseil, du contrôle de la gestion et du suivi des audits internes et externes et peuvent constituer entre eux un comité des investissements et un comité des traitements et des rémunérations.

Le nombre des administrateurs liés à la société par contrats de travail ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration.

Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Toute nomination intervenue en violation des dispositions de ce principe est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer l'assemblée générale ordinaire dans un délai maximum de 30 jours à compter du jour où se produit la vacance en vue de compléter l'effectif du conseil.

Le conseil d'administration est convoqué par tout moyen écrit quinze (15) jours au moins avant la date de la réunion, étant précisé qu'en cas d'urgence il peut être convoqué quatre (4) Jours Ouvrables à l'avance, à condition que tous les administrateurs y soient présents ou représentés.

A la veille de la présente opération, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Nom	Fonction	Début ou renouvellement du mandat	Expiration du mandat
M. Hicham Berrada Sounni	Président du Conseil d'Administration	7 février 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Abdelali Berrada Sounni	Administrateur	26 janvier 2010	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2015
M. Saad Berrada Sounni	Administrateur	26 janvier 2010	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2015
M. Majid Benmlih	Administrateur	26 septembre 2012	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Amine Guennoun	Administrateur Directeur Général	7 février 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Adil Douiri	Administrateur	2 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
North Africa Holding	Administrateur	19 mai 2014	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016
M. Khalifa Al Mehairi	Administrateur	20 juin 2013	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2016

Source : Résidences Dar Saada

North Africa Holding est représentée par Monsieur Tariq Mohamed Youssef Abdulsalam. Messieurs Adil Douiri et Khalifa Al Mehairi sont quant à eux administrateurs indépendants.

A la veille de la présente opération, le Président du Conseil d'Administration occupe également les postes suivants au sein d'autres sociétés du groupe.

Société	Fonction
B Group	Vice-Président
Palmeraie Développement	Président Exécutif
Palmeraie Industrie et Services	Vice-Président

Source : Résidences Dar Saada

2. Fonctionnement du Conseil d'Administration

a. Durée des fonctions des administrateurs

Selon l'article 14 (2) des statuts, les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Toutefois, en cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

La durée de leurs fonctions est de six années. Chaque année s'étend d'une Assemblée Générale Ordinaire annuelle à la suivante.

Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

Les administrateurs peuvent être révoqués et remplacés à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire même si cette question n'est pas à l'ordre du jour.

b. Allocation du conseil

L'article 18 des statuts stipule que l'Assemblée Générale Ordinaire peut allouer au Conseil d'Administration, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle, qu'elle détermine librement, et que le Conseil répartit entre ses membres dans les proportions qu'il juge convenables.

Il peut être alloué par le Conseil des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés à des administrateurs. Ces rémunérations sont portées aux charges d'exploitation et soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire suivant la procédure prévue par l'article 56 de la loi n°17-95.

Depuis sa création, la Société Résidences Dar Saada n'a jamais versé de jetons de présence à ses administrateurs.

c. Réunions du conseil

Selon l'article 14 (5.1) des statuts, le Conseil se réunit sur la convocation de son Président qui fixe l'ordre du jour, aussi souvent que la loi le prévoit et que la bonne marche de la Société l'exige.

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que nécessaire.

En cas d'urgence, ou s'il y a défaillance de sa part, la convocation peut être faite par les commissaires aux comptes.

Toutes les convocations au Conseil d'administration (y compris l'ordre du jour et les documents écrits nécessaires à la conduite de l'ordre du jour) sont rédigées en français et, chaque fois que cela sera possible, en anglais.

d. Quorum, majorité et procès-verbaux

L'article 14 (5.1) et (5.4) stipule également que le Conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents.

Les réunions du conseil d'administration peuvent être tenues par des moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux administrateurs d'être identifiés dans les conditions prévues par la Loi n°17-95, étant précisé que chaque fois que cela sera demandé expressément et préalablement par un Administrateur, la réunion concernée du Conseil d'administration devra obligatoirement se tenir par moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux administrateurs d'être identifiés dans les conditions prévues par la Loi n°17-95.

L'article 14 (5.5) stipule que les décisions prises par le Conseil d'administration sont approuvées conformément aux dispositions de la Loi 17-95.

L'article 14 (6) stipule que la Société ne se prononce sur les Questions Réservées au Conseil d'Administration qu'après avoir obtenu l'autorisation préalable du conseil d'administration.

Les Questions Réservées signifient conformément à l'article 1 des statuts de la Société signifie toute question relative à :

- l'adoption ou la modification du plan de développement et du budget annuel de la Société ;
- les opérations suivantes, si elles ne sont pas prévues dans le budget annuel approuvé par le Conseil d'administration :
 - la cession ou la dissolution de toute filiale ;
 - la cession de toute participation ;
 - la cession d'un actif de la Société n'ayant pas de lien direct avec l'activité de la société.
- la constitution, l'acquisition et la participation dans le capital d'une société, dans lequel Résidences Dar Saada SA détiendra inférieur ou égal de 50%.

L'article 14 (7) stipule que les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux établis par le Secrétaire du Conseil sous l'autorité du Président. Les procès-verbaux sont signés par ce dernier et un administrateur, ou, en cas d'empêchement du Président, par deux administrateurs au moins.

Les procès-verbaux indiquent le nom des administrateurs présents, représentés ou absents ; ils font état de la présence de toute autre personne ayant également assisté à tout ou partie de la réunion et de la présence ou de l'absence des personnes convoquées à la réunion en vertu d'une disposition légale.

Ces procès-verbaux sont communiqués aux membres du Conseil d'Administration dès leur établissement et, au plus tard, au moment de la convocation de la réunion suivante. Les observations des administrateurs sur le texte desdits procès-verbaux, ou leurs demandes de rectification sont, si elles n'ont pu être prises en compte plus tôt, consignées au procès-verbal de la réunion suivante.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des délibérations sont valablement certifiés par le Président du Conseil d'Administration uniquement, ou par un Directeur Général conjointement avec le Secrétaire.

Les procès-verbaux de réunions du Conseil sont consignés sur un registre spécial tenu au siège social, coté et paraphé par le greffier du Tribunal du lieu du siège de la société.

Ce registre est placé sous la surveillance du Président et du Secrétaire du Conseil. Il doit être communiqué aux administrateurs et aux Commissaires aux Comptes sur leur demande.

e. Pouvoirs du conseil

Selon l'article 15 des statuts, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'Administration convoque les assemblées d'actionnaires, fixe leur ordre du jour, arrête les termes des résolutions à leur soumettre et ceux du rapport à leur présenter sur ces résolutions.

A la clôture de chaque exercice, il dresse un inventaire des différents éléments de l'actif et du passif social existant à cette date, et établit les états de synthèse annuels, conformément à la législation en vigueur.

Il doit notamment présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle un rapport de gestion comportant les informations prévues à l'article 142 de la loi n°17-95. Dans le cas des sociétés faisant appel public à l'épargne, le conseil est, en outre, responsable de l'information destinée aux actionnaires et au public prescrite aux articles 153 à 157 de la loi n°17-95

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Conseil d'Administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que lesdits actes dépassaient cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Les dispositions des statuts limitant les pouvoirs du Conseil d'Administration sont inopposables aux tiers.

VII. Organes de direction

1. Présentation générale des organes de direction

Selon l'article 16 (2) des statuts, la direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration avec le titre de président directeur général, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le conseil d'administration choisit, à la majorité des deux tiers des administrateurs présents, entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées ci-dessus. Ce choix sera porté à la connaissance des Actionnaires lors de la prochaine assemblée générale et fera l'objet des formalités de dépôt, de publicité et d'inscription au Registre du Commerce.

Président du Conseil d'Administration

La fonction de Président du conseil d'administration est assumée par M. Hicham Berrada Sounni.

Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut demander au président tous les documents et informations qu'il estime utiles.

Direction Générale

La direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, par Monsieur Amine Guennoun dont la nomination a été décidée par le conseil d'administration en date du 28 mars 2013 lequel a décidé de dissocier les fonctions de Président du conseil d'administration et de directeur général. Le mode de gestion adopté par le conseil d'administration en date du 28 mars 2013 a été approuvé et ratifié par l'Assemblée Générale du 20 juin 2013.

Sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration, et dans la limite de l'objet social, le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société.

Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers. La Société est engagée même par les actes du directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du directeur général sont inopposables aux tiers

2. CV des principaux dirigeants

a. Liste des principaux dirigeants

A la veille de l'opération, la liste des principaux dirigeants de Résidences Dar Saada se décline comme suit :

Prénom, Nom	Fonction	Date d'entrée au Groupe	Date d'entrée en fonction
Hicham Berrada Sounni	Président du Conseil d'Administration	1991	2011
Amine Guennoun	Directeur Général	2009	2013
Fayçal Idrissi Qaitouni	Directeur Général Adjoint – Support et Finances	2008	2013
Jalal Aziman	Directeur Général Adjoint – Maîtrise d'Ouvrage Technique	2011	2013

Source : Résidences Dar Saada

b. CV des principaux dirigeants**M. Hicham Berrada Sounni**

M. Hicham Berrada Sounni, âgé de 42 ans, a poursuivi ses études en Californie à l'université UCLA. Il a commencé sa carrière au sein du Groupe Palmeraie Développement initialement appelé Groupe BERRADA et a participé à l'essor de l'activité industrielle, la création de l'activité hôtelière, le développement de l'activité immobilière de standing et la création et développement de l'activité immobilière du social, économique et moyen standing à partir de l'année 1991. M. Hicham Berrada Sounni occupe aujourd'hui la fonction de Président du Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada et de Premier Vice-Président de B Group (anciennement Palmeraie Holding) qui regroupe plusieurs sociétés (Groupe Palmeraie Développement, Résidences Dar Saada, Uni Confort Maroc Dolidol, Loyalits, Palmeraie Hotels & Resorts, etc.) opérant dans différents secteurs tels que l'industrie, la distribution, l'hôtellerie et l'immobilier de luxe, moyen standing et social.

M. Amine Guennoun

Diplômé de l'Université Paris IX Dauphine en finance et gestion d'entreprise, Amine Guennoun, âgé de 34 ans, a commencé sa carrière en 2003 au sein de la banque d'investissement de la Société Générale à Paris où il a travaillé sur plusieurs mandats dans le secteur des foncières immobilières. Suite à un troisième cycle en Management à l'Université Paris IX Dauphine, Amine Guennoun rejoint le Bancassureur anglo-néerlandais ING à Paris en 2005 dans le domaine du capital investissement et des financements structurés. Il intègre en 2009 B Group (anciennement Palmeraie Holding) en tant que directeur stratégie & développement où il a notamment conduit la récente augmentation de capital de Résidences Dar Saada. Amine Guennoun a assuré entre mai 2011 et juin 2013 les fonctions d'administrateur et de Directeur Général Délégué de Résidences Dar Saada. Il assure depuis juin 2013 la fonction de Directeur Général de Résidences Dar Saada.

M. Fayçal Idrissi Qaitouni

Titulaire d'un doctorat en gestion des PME et de leur environnement, M. Idrissi, âgé de 38 ans, exerce actuellement la fonction de Directeur Général Adjoint – Pôle Support et Finances au sein de Résidences Dar Saada. Il a occupé pendant 5 ans le poste de Directeur Général Adjoint du groupe TSYPROM spécialisé dans le développement immobilier et la construction. Entre 2003 et 2006, M. Idrissi a également exercé dans le secteur bancaire en Risk Management et Corporate Banking, en occupant successivement au sein d'Attijariwafa Bank le poste de directeur de la division Casablanca banque de détail et le poste de Senior Banker chargé des grands comptes du secteur du tourisme et de l'immobilier.

M. Jalal Aziman

Ingénieur d'Etat de l'Ecole Hassania des Travaux Publics, M. Aziman, âgé de 41 ans, dispose d'une expérience confirmée au sein d'entreprises de construction et de promotion immobilière nationales et multinationales. Il occupe depuis 2009 le poste de directeur du pôle technique et a été nommé en juin 2013 Directeur Général Adjoint – Pôle Maîtrise d'ouvrage technique de Résidences Dar Saada SA. Il a occupé le poste de Directeur Technique au sein de FADESA MAROC pour une période de 6 ans, et près de 10 ans au sein de DRAGADOS Maroc. M. Aziman a également exercé les fonctions de Directeur Régional Zone Nord au sein d'ADDOHA Management.

VIII. Gouvernement d'entreprise

1. Rémunérations attribuées aux dirigeants et aux membres du Conseil d'Administration

Le montant global des rémunérations (primes d'intéressements comprises) attribuées aux dirigeants de Résidences Dar Saada au titre de l'année 2013 s'élève à 10 055 950,27 DH.

Au titre de l'exercice 2013, il n'y a pas eu de rémunération attribuée sous forme de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration.

2. Conventions entre Résidences Dar Saada, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

A la date d'établissement de la présente note d'information, il n'existe, mis à part le contrat de travail liant Monsieur Amine Guennoun à la Société, aucune convention entre Résidences Dar Saada, ses administrateurs et ses principaux dirigeants.

3. Prêts accordés aux membres des organes d'administration et de direction

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé aux dirigeants, aux membres des organes d'administration et de direction de Résidences Dar Saada SA.

4. Intéressement et participation du personnel

A la veille de la présente opération, il n'existe pas de mécanisme d'intéressement du personnel au capital de la Société Résidences Dar Saada.

5. Comité exécutif

Résidences Dar Saada dispose d'un comité exécutif institué par le conseil d'administration et dont l'objet est de traiter des questions visées ci-après :

- Toute question soulevée par le Conseil d'Administration ;
- L'acquisition ou la vente de terrains pour des montants supérieurs à 100 MDH ;
- La création de filiales ayant une activité identique à l'activité (i.e. la promotion immobilière dans le secteur des logements économiques et intermédiaires au Maroc) destinées à être détenues à hauteur de 99,99% au moins par la Société ;
- L'adoption ou la modification du plan de développement et du budget annuel de la Société.

Le comité exécutif, qui se réunit aussi souvent que nécessaire, est composé de cinq membres au plus pour une durée égale à la durée des mandats des administrateurs de la Société.

Le directeur général de la Société, ainsi que tout dirigeant de la Société dont la présence est requise par le directeur général dans le cadre de l'ordre du jour de la séance, assiste aux réunions du comité exécutif.

Les réunions du comité exécutif peuvent être tenues par des moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux membres du comité exécutif d'être identifiés dans les conditions prévues par la loi n°17-95 pour les administrateurs, étant précisé que chaque fois que cela sera demandé expressément et préalablement par un membre du comité exécutif, la réunion concernée du comité exécutif devra obligatoirement se tenir par des moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant aux membres du comité exécutif d'être identifiés dans les conditions prévues par la loi n°17-95.

Sauf si la date de la réunion du comité exécutif a été fixée lors de la réunion précédente, les membres du comité exécutif sont convoqués par tous moyens écrits (y compris par courrier électronique et par télécopie), par le président du comité exécutif, ou le cas échéant par le directeur général de la Société, moyennant un préavis d'au moins huit (8) jours ouvrables ; ce délai peut être ramené à quatre (4) jours ouvrables en cas d'urgence.

La présence ou représentation de la moitié au moins des membres du comité exécutif est requise sur deuxième convocation.

Pour information, à la veille de l'opération, la présidence du comité exécutif est assurée par M. Amine Guennoun, représentant des administrateurs A et par M^{me} Soumaya Tazi et M. Augustino Sfeir, représentants des administrateurs B.

PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

I. Historique de Résidences Dar Saada

L'historique de la société Résidences Dar Saada est intimement lié à celui de B Group (anciennement Groupe Palmeraie Holding) et de son fondateur M. Abdelali Berrada Sounni.

L'origine de B Group remonte aux années 1960 avec le lancement par M. Abdelali Berrada Sounni de ses premières activités industrielles.

Dès les années 1980, le Groupe diversifie ses activités industrielles en initiant la réalisation et la gestion de grands projets touristiques et résidentiels, d'abord sur le segment du luxe (Palmeraie de Marrakech) puis celui du logement social, avec notamment les Résidences Saada à Casablanca et Mohammedia.

Au début des années 2000, le Groupe matérialise sa volonté d'accompagner le secteur du logement social en créant la société Tafkine SARL, qui deviendra en 2004 Résidences Dar Saada. Entre 2001 et 2010, la Société lance 5 projets dans la région de Marrakech (Saada I, Saada II, Saada III, Targa Garden et Dyar Marrakech), 2 projets dans la région de Casablanca (Jnane Nouaceur et Mediouna), 1 projet dans la région de Tanger (Jnane Boughaz) et 2 projets dans la région d'Agadir (Nzaha et Jnane Adrar) pour une consistance globale de 17 766 unités à l'horizon 2014.

En 2011, la société Résidences Dar Saada entame une nouvelle phase de son développement avec l'ouverture de son capital à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH. Cette opération est accompagnée de la mise en place d'une structure de management indépendante et autonome lui permettant d'accélérer son programme de développement. Ainsi, Résidences Dar Saada a pu constituer une réserve foncière de près de 967 hectares répartis dans les principales régions du Royaume, avec l'acquisition pour l'année 2011 de près de 230 hectares dans la région de Casablanca, pour l'année 2012 de près de 166 hectares (dont 110 faisant l'objet de compromis de vente) dans les régions de l'est et du centre du pays et pour l'année 2013 de 147,5 hectares principalement dans la région de Casablanca (dont 31 hectares en compromis de vente et 4,8 ha acquis dans le cadre d'une convention déjà signée avec la Holding d'Aménagement Al Omrane).

Date	Événement
1980-1990	<ul style="list-style-type: none"> Lancement du premier programme de logements sociaux de B Group (anciennement Groupe Palmeraie Holding) avec les Résidences Saada à Casablanca et Mohammedia ; Acquisition par le Groupe de 2 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de près de 25 hectares.
2001	<ul style="list-style-type: none"> Constitution de la société Tafkine SARL (ancien nom de la société Résidences Dar Saada), à l'initiative de M. Abdelali Berrada Sounni ; Signature par Tafkine SARL d'une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 1999/2000 ; Démarrage des travaux du projet Saada I à Marrakech et début de la commercialisation.
2004	<ul style="list-style-type: none"> Changement de dénomination sociale : Tafkine SARL devient Résidences Dar Saada SARL.
2005	<ul style="list-style-type: none"> Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 44 hectares.
2006	<ul style="list-style-type: none"> Démarrage de la livraison du projet Saada I ; Démarrage des travaux du projet Saada II à Marrakech et début de la commercialisation ; Acquisition de 2 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 220 hectares.
2007	<ul style="list-style-type: none"> Lancement de la marque « Espaces Saada », dédiée au segment du logement social et moyen standing ; Acquisition d'un lot de terrain à Casablanca (19 hectares), de 2 lots de terrain à Agadir (9 hectares), de 5 lots de terrains à Tanger (21 hectares) et d'un lot de terrain à Marrakech (7 hectares).
2008	<ul style="list-style-type: none"> Démarrage des travaux des projets Jnane Nouaceur et Jnane Mediouna à Casablanca et début de la commercialisation ; Démarrage des travaux des projets Targa Garden et Saada III à Marrakech et début de la commercialisation ; Acquisition de 4 lots de terrain à Marrakech (2 hectares), de 3 lots de terrain à Casablanca (33 hectares), d'un terrain à Fès (124 hectares) et d'un terrain dans la région d'Agadir (8 hectares).
2009	<ul style="list-style-type: none"> Changement de statut de Résidences Dar Saada de SARL à S.A à Conseil d'administration ; Démarrage des travaux du projet Jnane Boughaz à Tanger et début de la commercialisation ; Démarrage de la livraison du projet Saada II ; Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 11 hectares.

-
- 2010**
- Fusion absorption de la société Résidences Dar Saada III, filiale chargée de la réalisation du projet Saada III (ou Tamensourt), par Résidences Dar Saada ;
 - Signature par Résidences Dar Saada d'une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010 ;
 - Démarrage des travaux des projets Nzaha et Jnane Adrar à Agadir et début de la commercialisation ;
 - Démarrage des travaux du projet Dyar Marrakech et début de la commercialisation ;
 - Démarrage de la livraison des projets Targa Garden, Jnane Mediouna et Saada III.
-
- 2011**
- Dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH, ouverture du capital de Résidences Dar Saada à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers : Aabar Investments, North Africa Holding Company, FCP RMA CAP DYNAMIQUE, Wafa Assurance et Idraj ;
 - Démarrage de la livraison du projet Jnane Nouaceur ;
 - Début de la commercialisation de 15 000 unités dans le cadre des projets Fadaat Rahma, Bassatine Rahma I, Bassatine Rahma II et Fadaat El Yassamine, situés à Casablanca ;
 - Acquisition de 230 hectares de foncier dans la région de Casablanca, portant la réserve foncière de Résidences Dar Saada à près de 771 hectares.
-
- 2012**
- Inauguration par S.M le Roi Mohammed VI du projet Fadaat Rahma dans la province de Nouaceur (1 318 logements économiques, 342 logements moyen standing, 205 lots de terrain et plusieurs équipements privés et publics) ;
 - Acquisition de 166 hectares de foncier dans la région de Casablanca, Rabat et Oujda (dont 110 sous forme de compromis de vente) ;
 - Livraison de certains projets représentant 2 856 unités notamment Jnane Adrar, Jnane Nouaceur et Saada III ;
 - Ouverture de 4 nouveaux show-rooms en 2012 dans les villes de Marrakech, Fès, Tanger et Agadir ;
 - Emission d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams au mois de juin 2012 ;
 - Prise de participation de 9,9 millions de dirhams dans le capital de Résidences Dar Saada V. Résidences Dar Saada devient actionnaire à 99% de cette filiale.
-
- 2013**
- Prise de participation à hauteur de 99% dans les sociétés Excellence Immo IV et Sakan Colodor, sociétés propriétaires de terrains situés respectivement à Skhirat et Oujda ;
 - Acquisition de 147,5 hectares de foncier principalement dans les régions de Casablanca, Rabat et Oujda ;
 - Commercialisation de 5 nouveaux projets dans les régions de Casablanca, Rabat et Marrakech ;
 - Signature d'un compromis d'achat pour l'acquisition de Badalona SARL, propriétaire d'un terrain de 11 ha à Martil ;
 - Deuxième augmentation du capital de la société Résidences Dar Saada V, d'un montant de 70 millions de dirhams.
-
- 2014**
- Signature de conventions avec les gouvernements de Côte d'Ivoire et du Gabon pour la construction d'un programme de logements dans chacun de ces deux pays fixés respectivement à 10 000 et 500 logements ;
 - Changement de dénomination de Palmeraie Holding en « B Group » et réorganisation du groupe en deux pôles : Palmeraie Développement (immobilier, hôtellerie et loisirs) et Palmeraie Industrie & Services (industrie, agro-industrie, éducation et mines carrières) ;
 - Acquisition de foncier à Casablanca et Martil (Badalona SARL) dont les superficies sont de respectivement 23 et 11 hectares ;
 - Augmentation de capital par incorporation de primes d'émission pour un montant de 465 935 100 dirhams dans le cadre de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 novembre 2014. Cette même Assemblée a procédé à la réduction de la valeur nominale des actions de la Société fixée désormais à 50 dirhams par action.
-

Source : Résidences Dar Saada

II. Appartenance de Résidences Dar Saada à B Group

1. Présentation de B Group

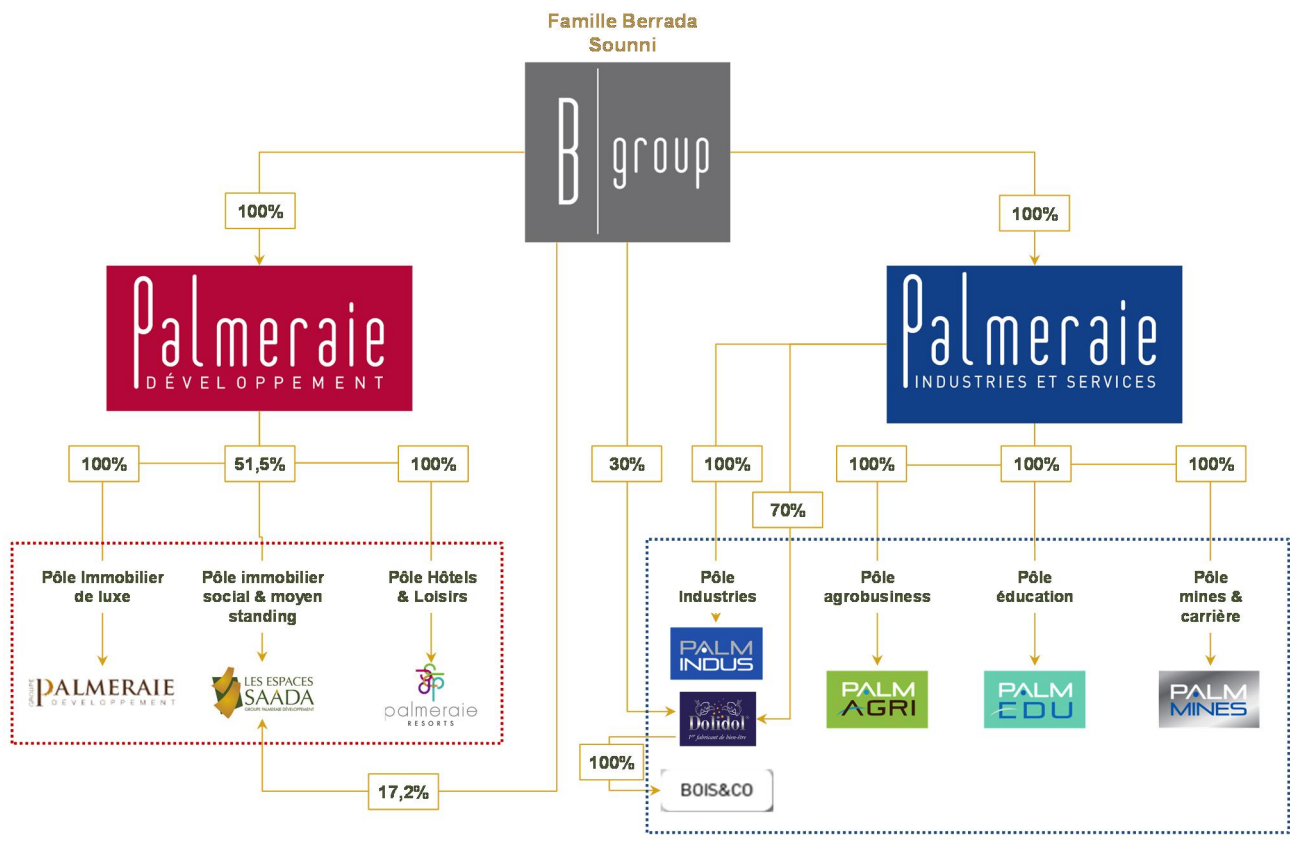
a. Présentation générale de B Group

La société Résidences Dar Saada est détenue majoritairement par le Groupe Palmeraie Développement, filiale de B Group dédiée à l'immobilier et à l'hôtellerie et historiquement détenue par la famille Berrada Sounni.

B Group est un des acteurs majeurs dans les secteurs de l'industrie, de l'hôtellerie et de l'immobilier au Maroc.

b. Activité de B Group

Depuis la réorganisation du groupe survenue en mars 2014 et le changement de dénomination de la société Palmeraie Holding en « B Group », le Groupe s'organise autour de 2 pôles principaux, présentés ci-dessous :



Source : Résidences Dar Saada

Palmeraie Développement

A compter de 2014, Palmeraie Développement porte les métiers d'immobilier de luxe, moyen-standing et social ainsi que les métiers d'hôtellerie et des loisirs.

Pôle immobilier de luxe

B Group est présent dans le secteur de l'immobilier de luxe à travers Palmeraie Développement.

Palmeraie Développement a réalisé, depuis les années 80, plusieurs projets immobiliers et notamment :

- Les Jardins de la Palmeraie : complexe résidentiel et touristique de luxe de 300 hectares, situé au sein de la palmeraie de Marrakech (1 323 unités) ;
- Les Jardins de l'Atlas : complexe résidentiel et touristique de luxe sous forme de villages à thèmes sur une superficie de 150 hectares, situé à Marrakech (plus de 1 700 unités) ;
- Les Jardins de l'Océan : complexe résidentiel et touristique de luxe de 230 hectares, situé à Dar Bouazza dans la périphérie de Casablanca (221 unités) ;
- California Golf Resort : complexe résidentiel et touristique de type ville verte au cœur de la forêt de Bouskoura (Casablanca) sur une superficie de 130 hectares (plus de 900 unités) ;
- Les Jardins de Malabata : complexe résidentiel et touristique de luxe de 7 hectares situé dans la région de Tanger (43 unités).

Pôle immobilier social & moyen standing

Le pôle immobilier social et moyen standing est représenté exclusivement par la société Résidences Dar Saada, dont l'activité est présentée en Partie IV de la présente note d'information.

Pôle Hôtels & Loisirs

Le pôle Hôtels & Loisirs de B Group a commencé ses activités avec le complexe hôtelier « Palmeraie Golf Palace » réalisé entre 1990 et 1993 à la Palmeraie de Marrakech.

Depuis son ouverture, ce complexe touristique, construit sur plus de 300 ha, a été élargi avec plusieurs unités hôtelières et résidentielles et comprend plusieurs structures d'animation telles que discothèque, restaurants, piscine, bowling, centre de remise en forme, centre commercial, centre de conférences, etc.

Le pôle Hôtels & Loisirs est également le pionnier au Maroc en matière de gestion locative d'unités résidentielles touristiques.

Plusieurs nouvelles unités hôtelières et d'animation viendront s'ajouter au portefeuille de ce pôle notamment à Casablanca et à Marrakech pour porter la capacité hôtelière à moyen terme à environ 2 000 lits. Ces projets sont toujours en cours d'étude.

Palmeraie Industries et Services

A compter de 2014, Palmeraie Industries et Services porte les activités de B Group dans le secteur de l'industrie, de la distribution, de l'agro-business, de l'éducation et des mines et carrières.

Pôle Industrie & Distribution

Créé en 1973, Uni Confort Maroc Dolidol est spécialisé dans la fabrication de solutions de literie spécialement adaptées à l'usage touristique et professionnel. Uni Confort Maroc Dolidol est un des acteurs majeurs du secteur de la literie.

Doté d'un des plus larges réseaux de distribution avec une flotte de 100 camions, Uni Confort Maroc Dolidol développe ses ventes à travers 7 agences régionales, 5 magasins spécialisés et 800 revendeurs.

Son usine, développée sur une superficie de 400 000 m² et animée par une équipe de plus de 1 400 personnes, conçoit, réalise et distribue des produits répondant à la demande du grand public, d'industriels et d'hôteliers. Aujourd'hui, cette filiale est un acteur majeur dans ses divers segments avec des parts de marché avoisinant 35%.

Pôle Agro-business

B Group ambitionne de devenir un acteur majeur dans le secteur de l'agro-business à travers sa filiale Palm Agri. Près d'un millier d'hectares sont en cours de développement notamment dans la région de Benguerir pour préparer l'entrée du groupe dans ce secteur et seront dédiés à la production laitière.

Pôle Education

B Group s'intéresse également au secteur de l'éducation. En effet, le groupe a procédé à l'ouverture en septembre 2014 d'un premier établissement d'enseignement, doté d'une capacité de 1 500 élèves. L'Ecole belge de Casablanca est un établissement scolaire belge à programme d'enseignement de la Fédération Wallonie-Bruxelles basé au Maroc, ouvert et organisé par l'Association des Ecoles à programme Belge à l'Etranger.

Pôle Mines & Carrières

B Group affiche une volonté de développer son activité dans le secteur des mines et des carrières. Dans ce cadre, le groupe prépare le développement de deux carrières de calcaire à Benslimane et Rhamna. Il est à mentionner que ces projets sont en cours d'étude.

2. Nantissement

a. Nantissement de titres

Le tableau suivant présente les nantissements des titres des actionnaires de Résidences Dar Saada à la date de la présente note d'information :

Propriétaire	Nombre de titres	Bénéficiaires	Date de référence
North Africa Holding Company	607 263	Banque Centrale Populaire	15 Février 2011
Groupe Palmeraie Développement	582 419	Masse des obligataires en garantie d'un emprunt obligataire de 400 MDH émis par le groupe Palmeraie Développement	23 Juillet 2014

Source : Résidences Dar Saada

b. Nantissement d'actifs

A la veille de la présente opération, Résidences Dar Saada n'a procédé à aucun nantissement d'actif.

Cependant, la Société possède des engagements hors bilan correspondant à des hypothèques données en faveur de crédits à la promotion immobilière et d'autres dettes de financement. Ces sûretés sont présentées dans le tableau suivant :

Sûretés données	Montant couvert par la sûreté (en DH)	Date et lieu d'inscription	Banque
	10 000 000,00	27/12/2006	BP
	135 000 000,00	01/08/2008	BMCE
	530 000 000,00	14/12/2009	BP
	312 000 000,00	09/02/2012	Crédit du Maroc
	137 000 000,00	02/10/2012	CIH
Crédits à la promotion immobilière	130 000 000,00	23/04/2012	CIH
	460 000 000,00	14/06/2012	BP
	180 000 000,00	22/02/2012	BMCI
	280 000 000,00	06/06/2013	BMCI
	165 000 000,00	08/04/2013	BMCE
	360 000 000,00	12/04/2013	Crédit du Maroc
	350 000 000,00	20/02/2014	BMCI
	92 000 000,00	06/03/2014	CIH
Total	3 141 000 000,00		

Source : Résidences Dar Saada

III. Filiales de Résidences Dar Saada

1. Dar Saada V

Au 30 juin 2014, les principaux agrégats de Dar Saada V se présentent comme suit :

Date de création	02/11/2004	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	2013	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2014	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,3%
	Hicham Berrada Sounni	0,2%
	Saad Berrada Sounni	0,2%
	Naima Benmoussa	0,1%
	Hanaa Berrada Sounni Nabila Berrada Sounni	0,1% 0,1%
Capital Social au 30 juin 2014	80 000 KDH	
Capitaux propres au 30 juin 2014	79 924 KDH	
Endettement net au 30 juin 2014	-120 KDH	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2014	0 KDH	
Résultat net au 30 juin 2014	-301 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Dar Saada V a réalisé les opérations sur capital suivantes :

- **16/12/2013** : augmentation du capital par voie de compensation des créances certaines d'une somme de 70 000 000 DHS pour le porter de 10 000 000 DH à 80 000 000 DH ;
- **29/12/2012** : augmentation du capital par voie de compensation des créances certaines d'une somme de 9 900 000 DHS pour le porter de 100 000 DH à 10 000 000 DH.

Dar Saada V porte le projet Sania dont la consistance est 2 251 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 21,5 hectares. Néanmoins, ce projet est en phase de développement et n'a par conséquent enregistré aucune livraison au 30 juin 2014.

2. Sakan Colodor

Au 30 juin 2014, les principaux agrégats de Sakan Colodor se présentent comme suit :

Date de création	24/07/2008	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	08/01/2013	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2014	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,99%
	Hicham Berrada Sounni	0,01%
Capital Social au 30 juin 2014	22 388 KDH	
Capitaux propres au 30 juin 2014	21 811 KDH	
Endettement net au 30 juin 2014	-397 KDH	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2014	0 KDH	
Résultat net au 30 juin 2014	-88 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Sakan Colodor n'a réalisé aucune opération sur capital à la date de la présente opération.

Sakan Colodor porte le projet Oujda dont la consistance est de 1 721 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 26,8 hectares. Néanmoins, ce projet est en phase de développement et n'a par conséquent enregistré aucune livraison au 30 juin 2014.

3. Excellence Immo IV

Au 30 juin 2014, les principaux agrégats d'Excellence Immo IV se présentent comme suit :

Date de création	11/09/2012	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	21/05/2013	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2014	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,99%
	Hicham Berrada Sounni	0,01%
Capital Social au 30 juin 2014	1 000 KDH	
Capitaux propres au 30 juin 2014	-96 KDH	
Endettement net au 30 juin 2014	-3 683 KDH	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2014	0 KDH	
Résultat net au 30 juin 2014	-120 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Excellence Immo IV a réalisé une opération sur son capital :

- **25/08/2014** : augmentation du capital par voie de compensation des créances certaines d'une somme de 950 000 DHS pour le porter de 50 000 DH à 1 000 000 DH.

Excellence Immo IV porte le projet Jawharat Skhirat dont la consistance est de 2 226 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 10 hectares. Néanmoins, ce projet est en phase de développement et n'a par conséquent enregistré aucune livraison au 30 juin 2014.

4. Présentation de Badalona Immo

Au 30 juin 2014, les principaux agrégats de Badalona Immo se présentent comme suit :

Date de création	09/03/2006	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	31/03/2014	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL AU	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2014	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	100%
Capital Social au 30 juin 2014	100 KDH	
Capitaux propres au 30 juin 2014	30 KDH	
Endettement net au 30 juin 2014	-178 KDH	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2014	0 dirhams	
Résultat net au 30 juin 2014	-29 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

Badalona Immo n'a réalisé aucune opération sur capital à la date de la présente opération.

Balaona porte le projet Martil dont la consistance est de 2 525 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 10,6 hectares. Néanmoins, ce projet est en phase de développement et n'a par conséquent enregistré aucune livraison au 30 juin 2014.

5. Présentation de RDS IV

Au 30 juin 2014, les principaux agrégats de RDS IV se présentent comme suit :

Date de création	02/11/2004	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	-	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf article 3 des statuts)	
Forme juridique	SARL	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2014	Actionnaire	% de détention
	Hicham Berrada Sounni Saad Berrada Sounni	50,0% 50,0%
Capital Social au 30 juin 2014	90 KDH	
Capitaux propres au 30 juin 2014	57 KDH	
Endettement net au 30 juin 2014	-119 KDH	
Chiffre d'affaires au 30 juin 2014	0 dirhams	
Résultat net au 30 juin 2014	-198 KDH	

Source : Résidences Dar Saada

La société RDS IV est devenue filiale de Résidences Dar Saada SA le 25/08/2014 suite à une augmentation de capital de 910 000 DH, portant ainsi le capital social à 1 000 000 DH.

RDS IV a réalisé les opérations sur capital suivantes :

- **01/06/2011** : Réduction du capital d'une somme de 90 000 DHS le ramenant ainsi de 100 000 DHS à 10 000 DHS par remboursement des associés ;
- **24/09/2013** : Augmentation du capital d'une somme de 40 000 DHS pour le porter de 10 000 DHS à 50 000 DHS ;
- **13/03/2014** : Augmentation du capital d'une somme de 40 000 DHS pour le porter de 50 000 DHS à 90 000 DHS.

La société est porteuse du projet Raha.

Davantage d'informations au sujet des différents projets portés par les sociétés mentionnées ci-dessus, sont disponibles au niveau la partie Activité. VI.3 du présent document.

IV. Flux financiers entre Résidences Dar Saada SA et les autres sociétés du Groupe (y compris les filiales de Résidences Dar Saada SA)

1. Conventions conclues au cours de l'exercice 2013

Convention de trésorerie conclue entre Résidences Dar Saada SA et Excellence Immo IV SARL

Cette convention a été conclue en date du 16 septembre 2013 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2013 et approuvée par le conseil d'administration du 27 septembre 2013.

Son objet est de permettre aux sociétés visées ci-dessus de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Le taux d'intérêt appliqué est de 6% l'an hors TVA.

Société du Groupe	Nature du flux	Encaissement (+) / Décaissement (-) au 31/12/2013 TTC	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2013 TTC
Excellence Immo IV	Convention de trésorerie	-30 446,1 KDH	1 240,0 KDH

Convention de trésorerie conclue entre Résidences Dar Saada SA et Sakan Colodor SARL

Cette convention a été conclue en date du 16 septembre 2013 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2013 et approuvée par le conseil d'administration du 27 septembre 2013.

Son objet est de permettre aux sociétés visées ci-dessus de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Le taux d'intérêt appliqué est de 6% l'an hors TVA.

Société du Groupe	Nature du flux	Encaissement (+) / Décaissement (-) au 31/12/2013 TTC	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2013 TTC
Sakan Colodor	Convention de trésorerie	-515,3 KDH	3,0 KDH

Convention de location entre Résidences Dar Saada SA et Groupe Palmeraie Développement

Cette convention a été conclue en date du 16 septembre 2013 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2011 et approuvée par le conseil d'administration du 28 mars 2013.

Son objet est la location des locaux du Groupe Palmeraie Développement par Résidences Dar Saada SA

Société du Groupe	Nature du flux	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2013 HT
Groupe Palmeraie Développement	Location	- 1 760,0 KDH

2. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice 2013

Le taux moyen appliqué dans le cadre de ces convention est de 6% l'an hors TVA.

Société du Groupe	Nature du flux	Encaissement (+) / Décaissement (-) au 31/12/2013 TTC	Produits (+) / Charges (-) constatés au 31/12/2013 TTC
Résidences Dar Saada IV	Conventions de trésorerie (réciproque), d'acquisition et de financement de terrains	-113 802,7 KDH	6 514,6 KDH
Résidences Dar Saada V	Conventions de trésorerie (réciproque), d'acquisition et de financement de terrains	-103 532,7 KDH	9 774,5 KDH
Groupe Palmeraie Développement	Convention de management fees	N.A.	- 11 123,4 KDH
Groupe Palmeraie Développement	Convention de trésorerie (réciproque)	-10 350,5 KDH	1 695,4 KDH
Les Riades de la Palmeraie	Convention de trésorerie (réciproque)	N.A.	47,9 KDH
Les Jardins de la Palmeraie	Convention de trésorerie (réciproque)	N.A.	415,8 KDH

Source : Résidences Dar Saada

Le Procès-Verbal du Conseil d'Administration tenu en date du 25 septembre 2014 prévoit que des conventions de management fees soient conclues d'une part entre Résidences Dar Saada et B Group, et d'autre part entre Résidences Dar Saada et ses filiales et ce, conformément aux dispositions de l'article 56 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi 20-05.

Ces conventions stipulaient qu'en rétribution de l'assistance stratégique fournie, la société prestataire percevra une rémunération fixée à 1% du chiffre d'affaires annuel, plafonné à 15 MDH. Ainsi, il a été décidé de porter la rémunération à un montant plafonné à 1% du chiffre d'affaires réalisé.

V. Secteur d'activité de Résidences Dar Saada

1. Cadre réglementaire du secteur de l'habitat social

a. Principaux axes de la stratégie gouvernementale

Depuis le début des années 1990, l'Etat a mené une politique volontariste en matière d'habitat social.

Ainsi en 1995, le lancement du programme des 200 000 logements vise à accélérer le développement des logements sociaux en mettant en place un cadre fiscal incitatif pour les promoteurs immobiliers.

Le programme des 200 000 logements concerne une population à faibles revenus. Il s'agit de logements décents dont le prix n'excède pas 200 000 DH et dont la superficie minimale est fixée à 70 m².

Ce programme est redynamisé en 1999, avec l'exonération fiscale totale des promoteurs immobiliers.

Néanmoins, ce n'est qu'à partir de 2003 que le secteur de l'habitat social fait réellement l'objet d'une stratégie gouvernementale, avec la mise en place de trois programmes visant à pallier aux problèmes de l'offre et de la demande :

- Le programme « Villes sans bidonvilles » ;
- Le programme des villes nouvelles ;
- La création de fonds garantie.

La Loi de Finances 2008 vient modifier le cadre réglementaire du secteur de l'habitat social en abaissant le montant de la VIT de 200 000 DH à 140 000 DH, ce qui aura pour conséquence de ralentir la production de logements sociaux.

En 2010, le relèvement de la VIT à 250 000 DH et l'engagement de l'Etat de maintenir ces mesures sur la période 2010-2020 permettent de relancer l'activité de l'habitat social.

De 1995 à 2003 : quelques mesures fiscales en faveur du secteur de l'habitat social

Depuis 1995, plusieurs mesures fiscales ont été adoptées pour favoriser le développement du secteur de l'habitat social, notamment :

- En 1995 : Exonération de la TVA pour les logements dont la superficie et la VIT n'excèdent pas respectivement 100 m² et 200 000 DH ;
- En 1999/2000 : Exonération des droits d'enregistrement et de timbre, taxe professionnelle, TVA, IS, IGR et autres taxes payées aux collectivités locales, pour les promoteurs immobiliers qui s'engagent pendant 5 ans à construire 3 500 logements économiques.

De 2003 à 2008 : une politique gouvernementale incitative

A partir de 2003, plusieurs mesures gouvernementales ont été adoptées avec pour principaux objectifs les axes suivants :

- L'adaptation de l'offre à la demande en logement, à la fois en termes de volume et de nature de biens ;
- L'accélération des programmes de résorption du déficit en logement, notamment par la mise en place d'aides publiques et d'avantages fiscaux spécifiques à l'habitat social ;
- La mise à niveau des villes et l'amélioration des conditions d'habitat en milieu rural ;
- L'augmentation du potentiel d'accueil des villes et la création de nouveaux pôles urbains ;
- La mobilisation du foncier public afin d'accroître l'offre foncière urbanisable ;
- L'augmentation des ressources financières allouées aux programmes de résorption de l'habitat insalubre ;
- L'élargissement de l'accès aux crédits bancaires pour les ménages à revenus modestes et irréguliers ;
- Le développement du secteur organisé de la promotion immobilière, en vue d'une meilleure implication dans la promotion de l'habitat social à travers, notamment, le partenariat public-privé.

Des résultats significatifs ont été atteints grâce à la mise en place de cette politique incitative notamment en matière de concrétisation de l'objectif de production de plus de 100 000 unités d'habitat social par an sur la période 2003-2008.

Le tableau ci-joint présente les principaux programmes mis en place par le Gouvernement marocain sur la période 2003-2008 dans le cadre du soutien de l'habitat social :

	Description	Date de lancement
Programme des villes nouvelles / pôles urbains	<ul style="list-style-type: none"> Tamesna : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale de 840 ha ; - 55 000 logements à construire pour 250 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 1,75 MMDH ; - Délai de réalisation : 2004 – 2020. Tamansourt : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale : 1 931 ha ; - 90 000 logements à construire pour 450 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 4,83 MMDH ; - Délai de réalisation : 2004 – 2015. 	2004
	<ul style="list-style-type: none"> Chrafate : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale : 769 ha d'habitat et 350 ha d'activités ; - 30 000 logements à construire pour 150 000 habitants ; - Coût global d'aménagement : 2,3 MMDH ; - Délai de réalisation : 2009 – 2016. 	
	<ul style="list-style-type: none"> Lakhyayta : <ul style="list-style-type: none"> - Superficie globale : 1 292 ha ; - 58 000 logements à construire ; - Coût global d'aménagement : 4,1 MMDH. 	
	<ul style="list-style-type: none"> Autres zones : Meloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadirat à Agadir (250 000 habitants). 	
Programme villes sans bidonvilles	<ul style="list-style-type: none"> Lancé en 2004, le programme « villes sans bidonvilles » concerne 83 villes abritant 298 000 ménages ; Le programme devrait nécessiter un investissement de 25 MMDH dont 10 MMDH provenant du Fonds Solidarité Habitat ; A fin 2011, 43 villes ont été déclarées villes sans bidonvilles et le taux d'avancement du programme est de l'ordre de 80% : <ul style="list-style-type: none"> - 177 416 ménages ont été transférés ; - 13 200 ménages sont en cours de transfert ; - Les familles incluses dans les programmes en cours d'élaboration sont au nombre de 48 400. 	2004
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires	<ul style="list-style-type: none"> Amélioration des conditions de logement de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1,3 MMDH et une subvention de 1,2 MMDH. 	2004
Programme d'habitat social dans les Provinces du Sud	<ul style="list-style-type: none"> Projet de réalisation de 70 659 unités d'habitat réparties entre : <ul style="list-style-type: none"> - 26 559 unités de recasement ; - 26 000 unités pour les divers besoins des catégories sociales et des actions de mise à niveau urbaine ; - 18 100 lots ; - et 70 ha pour la promotion immobilière. 	2005
Programme de mise à niveau urbain et d'intervention sur les logements menaçant ruine	<ul style="list-style-type: none"> Projet d'aménagement urbain de Jhanates à Fès ; 12 programmes au profit de 8 448 ménages ; Montant de l'investissement : 490 MDH. 	2005

Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Dans le but de stimuler la demande, l'Etat a également mis en place une politique d'aide aux ménages à revenus faibles et irréguliers afin de leur faciliter l'accès au logement. Ainsi, les conditions d'octroi de crédits au logement social ont été améliorées grâce à la création de fonds de garantie gérés par la Caisse Centrale de Garantie.

Ces fonds de garantie sont présentés dans le tableau suivant :

	Description
FOGALEF	<ul style="list-style-type: none"> Fonds de garantie logement, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et aux adhérents de la fondation Mohamed VI ; Financement de l'achat du logement principal ou de l'acquisition du terrain et/ou sa construction pour y édifier le logement principal ; Crédits subventionnés, dont une partie des intérêts est prise en charge par la Fondation Mohammed VI, et crédits complémentaires. Il existe deux types de crédits subventionnés : <ul style="list-style-type: none"> Montant maximum de 200 000 DH à un taux de 2% sur une période maximale de 20 ans, donnant droit à un crédit complémentaire ; Montant maximum de 80 000 DH à un taux de 4% sur une période de 10 ans, ne donnant pas droit à un crédit complémentaire. Depuis sa création et jusqu'à fin décembre 2012, 113 825 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 47,6 MMDH.
DAMAN ASSAKANE	<ul style="list-style-type: none"> Convention signée en février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan » d'un montant de 1 MMDH suite à la fusion de Fogarim et de Fogaloge ; Prêt maximum de 800 000 DH pour le financement jusqu'à 100% de l'acquisition ou de la construction d'un logement principal. <p>FOGARIM</p> <ul style="list-style-type: none"> Fogarim, créé en 2003, avait pour objet de garantir les crédits accordés par les établissements de crédit pour le financement du logement principal et sécuriser les banques afin de les inciter à s'impliquer davantage dans le financement des logements sociaux ; Les logements éligibles sont ceux possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente ne dépasse pas 250 000 DH TTC. <p>Depuis la création de Fogarim en 2004 et jusqu'à fin février 2014, 98 760 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 14,99 MMDH.</p> <p>FOGALOGUE</p> <ul style="list-style-type: none"> Fogaloge est un fonds de garantie au profit du personnel des secteurs public et privé et des personnes exerçant pour leur propre compte, ainsi que des Marocains Résidents à l'Etranger « MRE » ; Les logements éligibles sont les suivants : <ul style="list-style-type: none"> Logements possédant un titre foncier en situation régulière et saine et dont le prix figurant sur le compromis de vente n'excède pas 800 000 DH TTC ; Terrains produits dans le cadre du programme "Villes Sans Bidonvilles" dont le coût d'acquisition plus la construction n'excède pas 800 000 DH TTC. <p>Depuis la création de Fogaloge en 2004 et jusqu'à fin février 2014, 15 596 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 4,88 MMDH.</p>

Sources : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, Caisse Centrale de Garantie

De 2008 à 2009 : un frein au développement du secteur de l'habitat social

En 2008, les pouvoirs publics ont poursuivi leurs efforts pour réduire le déficit en logements et ainsi adapter l'offre à la demande, et ce par la mise en place des mesures suivantes :

- Le développement d'une nouvelle offre de logements sociaux à 140 000 DH, au profit des ménages à faible revenu ;
- La poursuite de la réalisation des programmes de résorption de l'habitat insalubre ;
- La mobilisation d'une réserve foncière publique de 3 853 hectares sur la période 2009-2012, notamment par l'ouverture de nouvelles zones à l'urbanisation.

Le programme des logements à 140 000 DH mentionné ci-dessus porte sur environ 130 000 logements à 140 000 DH sur la période 2008-2012, réalisés à hauteur de 65% par les filiales du groupe Al Omrane et 35% par des promoteurs privés.

Ce projet a requis la mobilisation d'un foncier public de plus de 2 750 ha et un investissement prévisionnel de 15,5 MMDH. En 2010, les mises en chantier se sont élevées à 25 000 logements et les achèvements ont atteint 10 000 logements.

Cependant, ces nouvelles dispositions ont constitué un frein au développement du secteur de l'habitat social.

En effet, le plafond de 140 000 DH introduit dans la nouvelle définition du logement social constitue une contrainte significative pour le promoteur immobilier qui voit sa marge réduite.

Le tableau ci-dessous présente les principales mesures prévues dans le cadre de la Loi de Finances 2008 :

Rubriques	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,5% (article 19)	<ul style="list-style-type: none"> IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant de 01/01/2011 au 31/12/2015. 	<ul style="list-style-type: none"> Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.
Habitat social (article 247)	<ul style="list-style-type: none"> Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 DH bénéficient du remboursement de la TVA. 	<ul style="list-style-type: none"> Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers. Le logement social était défini comme un logement dont le prix n'excède pas 200 000 DH.
Logements sociaux (article 247)	<ul style="list-style-type: none"> Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation. 	<ul style="list-style-type: none"> Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.

Source : Loi de Finances 2008

Une relance durable favorisée par la Loi de Finances 2010

La baisse de régime générée par la Loi de Finances 2008 a été corrigée par la Loi de Finances 2010, ce qui permet une relance durable du secteur de l'habitat social. En effet, toujours dans l'optique d'améliorer les conditions d'accès au logement social et de favoriser sa promotion, la Loi de Finances 2010 vient compléter le travail déjà réalisé précédemment en mettant en place de nouvelles dispositions s'étalant sur la période 2010-2020, notamment :

- Une nouvelle définition du logement social par un prix variable avec un maximum de 250 000 DH HT et une superficie entre 50 et 100 m² ;
- Un amendement du cahier des charges adossé aux conventions définissant de nouvelles prescriptions de qualité et de sécurité.

De nouveaux avantages sont ainsi accordés tant pour les acquéreurs que pour les promoteurs :

	Conditions d'octroi de l'avantage	Avantage(s)
Acquéreurs	<ul style="list-style-type: none"> Obligation d'acquérir le logement social auprès d'un promoteur immobilier, ayant conclu une convention avec l'Etat ; Compromis de vente et contrat de vente définitif par acte notarié ; Engagement de l'acquéreur à occuper le logement à titre d'habitation principale pendant 4 ans, avec une hypothèque consentie au profit de l'Etat, à mentionner dans le contrat de vente définitif ; A cet effet, l'acquéreur est tenu de fournir au promoteur immobilier concerné, une attestation délivrée par l'administration fiscale, justifiant qu'il n'est pas assujéti à l'impôt sur le revenu au titre des revenus fonciers, ni à la taxe d'habitation, ni à la taxe sur les services communaux ; Montant de la TVA versé par le receveur de l'administration fiscale au notaire au vu d'un ordre de paiement indiqué dans le compromis de vente ; Etablissement du contrat définitif par le notaire dans un délai de trente jours maximum à partir de la date du virement du montant prévu et de présenter ledit contrat à l'enregistrement dans le délai légal. 	<ul style="list-style-type: none"> Versement par l'Etat, au bénéfice des acquéreurs, d'une partie du prix de vente égale au montant de la TVA grevant l'acquisition du logement social.
Promoteurs	<ul style="list-style-type: none"> Etre soumis à l'I.R. ou à l'I.S., selon le régime du résultat net réel ; Conclure une convention avec l'Etat, assortie d'un cahier de charges portant sur un programme de construction d'au moins 500 logements sociaux, à réaliser sur une période n'excédant pas 5 ans et ce, à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ; Affecter le terrain acquis à la réalisation d'un programme de construction de logements sociaux ; Tenir une comptabilité séparée par programme ; Consentir, au profit de l'Etat, une hypothèque sur le terrain acquis ou sur tout autre immeuble, de premier rang ou à défaut de second rang. 	<ul style="list-style-type: none"> Exonération des promoteurs immobiliers de l'IS/IR ; Exonération du droit d'enregistrement ; Exonération de l'impôt spécial ciment ; Exonération des droits d'enregistrement et de timbre ; Exonération du droit d'inscription sur les livres fonciers ; Exonération de la taxe professionnelle et de la taxe sur les terrains urbains non bâtis ; Possibilité accordée, pendant l'année 2010, aux promoteurs immobiliers de passer avec l'Etat des conventions pour les projets autorisés avant le 1^{er} janvier 2010, réalisés ou en cours de réalisation et non encore commercialisés avant cette date. Ces conventions, portant sur 100 logements minimum, permettront aux promoteurs de faire bénéficier les acquéreurs du versement du montant de la TVA.

Source : Loi de Finances 2010

De 2011 à aujourd'hui : des Lois de finances confirmant l'orientation prise pour le soutien du logement social

Les lois de finances postérieures à 2010 ont également apporté de nouvelles mesures incitatives au secteur. Les principales mesures fiscales sont les suivantes :

Rubriques	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Acquéreurs	<ul style="list-style-type: none"> • Cession d'un logement social dont la valeur totale n'excède pas 140 000 DH ; • Cession par une personne physique du logement social dont la superficie couverte est comprise entre 50 et 100 m² et le prix de cession n'excède pas 250 000 dirhams hors taxe sur la valeur ajoutée, occupé par son propriétaire à titre d'habitation principale depuis au moins quatre (4) ans au jour de la cession ; • Elargissement de l'exonération de TVA dans la Loi de Finances 2013 aux propriétaires dans l'indivision ; • Elargissement des bénéficiaires du FOGARIM aux personnes percevant un salaire équivalent à 2 fois le SMIG au lieu de 1,5 fois le SMIG auparavant. 	<ul style="list-style-type: none"> • Exonération du profit sur les cessions immobilières ; • Versement par l'Etat, au bénéfice des acquéreurs, d'une partie du prix de vente égale au montant de la TVA grevant l'acquisition du logement social.
Promoteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Réduction du nombre de logements sociaux à réaliser dans le cadre de la convention avec l'Etat pour le logement social : le seuil minimal passe de 500 à 200 unités en ville et de 100 à 50 logements en milieu rural ; • Redéfinition du logement à faible VIT : superficie couverte comprise entre 50 et 60 m² et prix de vente n'excédant pas 140 000 DH ; • Redéfinition du logement social : superficie couverte comprise entre 50 et 80 m² (contre 100 m² auparavant). 	<ul style="list-style-type: none"> • L'ensemble des avantages précédemment décrits restent valables dans le cadre de la convention avec l'Etat.

Source : Loi de Finances 2012

Par ailleurs, la Loi de Finances 2012 a mis en place de nouvelles dispositions visant à encourager la location des logements sociaux. Ainsi, en complément de la mesure prévue par la Loi de Finances 2010 permettant aux « bailleurs investisseurs » d'acheter au moins 25 unités de logement social de 250 000 DH en vue de leur location, la Loi de Finances 2012 permet aux bailleurs de bénéficier, pendant une période de 20 ans à compter de l'année du premier contrat de location, d'une exonération de TVA, d'IS ou d'IR au titres des revenus issus de la location des biens ainsi que d'une exonération d'IS ou d'IR au titre des plus-values de cession réalisées sur les biens détenus pendant une période minimale de 8 ans. Les biens concernés devront être acquis dans un délai maximal de 12 mois suivant la date de signature de la convention avec l'Etat et mis en location, dans les 6 mois à compter de la date d'acquisition des dits biens (pour un loyer de 1 200 DH).

De nouvelles mesures ont été apportées par la Loi de Finances 2013 afin de favoriser le secteur de l'immobilier au Maroc. Ainsi, la Loi de Finances 2013 prévoit le changement de la superficie couverte du logement social qui est comprise entre 50 m² et 80 m² à partir du 1^{er} janvier 2013 contre 50 m² et 100 m² auparavant afin de bénéficier de l'exonération de la TVA. Cette exonération a été élargie aux propriétaires dans l'indivision soumis à la taxe d'habitation et à la taxe de services communaux.

La Loi de Finances 2013 a aussi prorogé jusqu'au 31 décembre 2020, les dispositions relatives aux exonérations fiscales en faveur des promoteurs immobiliers qui réalisent un projet de construction de logements à faible valeur immobilière (140 000 DH) à l'instar des logements sociaux (250 000 DH).

Aussi et pour encourager l'accès à la propriété, la Loi de Finances 2013 a prévu des avantages fiscaux en faveur des acquéreurs de logements destinés à la classe moyenne, dont le revenu mensuel net d'impôt ne dépasse pas 20 000 dirhams. Ces avantages portent sur l'exonération des droits d'enregistrement et de timbre et des droits d'inscription à la conservation foncière à condition de la production au promoteur immobilier d'une attestation justifiant le revenu mensuel net d'impôt, qui ne doit pas dépasser 20 000 dirhams et l'affectation du logement à l'habitation principale pendant une durée de quatre années, à compter de la date de conclusion du contrat d'acquisition.

Pour bénéficier de ces avantages, le promoteur immobilier, personne morale ou personne physique relevant du régime du résultat net réel, qui réalise dans le cadre d'un appel d'offres une convention avec l'État, assortie d'un cahier de charges, doit répondre aux conditions suivantes :

- la réalisation d'un programme de construction d'au moins 150 logements, répartis sur une période maximum de 5 ans à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ;
- le dépôt de la demande d'autorisation de construire auprès des services compétents dans un délai n'excédant pas 6 mois à compter de la date de conclusion de la convention ;
- le prix de vente du mètre carré couvert ne doit pas excéder 6 000 dirhams, T.V.A. comprise ;
- la superficie couverte du logement doit être comprise entre 80 et 120 m².

b. Les intervenants du secteur de l'habitat social

Le secteur de l'habitat social requiert l'intervention d'une multitude d'acteurs que l'on peut répartir en trois catégories : les promoteurs publics, les promoteurs privés et les coopératives et associations d'habitat.

Le rôle du promoteur immobilier est de livrer des unités de logements tout en assurant la coordination et la gestion des différents intervenants sur un projet et notamment :

- Maîtres d'ouvrage : promoteurs publics, promoteurs privés, coopératives, associations et amicales ;
- Maîtres d'œuvre et ingénieurs : architectes, bureaux d'Etudes Techniques, topographes ;
- Entreprises de travaux : entreprises organisées et entreprises informelles ;
- Producteurs et distributeurs de matériaux de construction : entreprises organisées et entreprises informelles de production ou de distribution de matières premières telles que le ciment, le béton et le bois, etc. ;
- Maintenance et réparation : services, électricité, plomberie ;
- Services publics : administrations publiques concernées, conservation foncière et cadastre, agences urbaines, collectivités locales ;
- Conseil juridique et gestion immobilière : administration des biens immobiliers, notaires, adouls ;
- Système bancaire : organismes bancaires ;
- Fonds de garantie : fonds gouvernementaux garantissant les prêts accordés pour l'acquisition de logements sociaux vis-à-vis des organismes bancaires.

Le rôle des coopératives et associations d'habitat est de construire des logements, en tant que résidence principale, pour le compte de ses adhérents.

Il convient de noter que le secteur de la promotion immobilière (hors informel) compte près de 7 000 intervenants.

Les promoteurs publics

Le Groupe Al Omrane regroupe plusieurs organismes sous tutelle du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme. Cette holding constitue un instrument privilégié d'intervention publique dans le secteur de l'immobilier

Né de la fusion en 2004 de l'ANHI (Agence Nationale de lutte contre l'Habitat Insalubre), la société ATTACHAROUK (Société d'aménagement, de construction et de promotion immobilière) et la SNEC (Société Nationale d'Équipement et de Construction) donnant naissance au Holding d'Aménagement Al Omrane et de la transformation des ERAC en sociétés régionales filiales dans une seconde phase, le Groupe Al Omrane est chargé de la mise en œuvre de la politique de l'Etat dans le secteur de l'habitat.

Le Holding d'Aménagement Al Omrane développe et met en œuvre aujourd'hui un ensemble de programmes : Création de villes nouvelles, aménagement de pôles urbains, éradication des bidonvilles dans le cadre du programme « Villes sans bidonvilles », requalification des quartiers sous équipés, mise à niveau urbaine des agglomérations, réhabilitation du patrimoine dans les médinas et les ksour, confortement des constructions menaçant ruine, ainsi que diverses opérations d'aménagement foncier et de construction de logements.

D'autres promoteurs publics jouent un rôle majeur dans le marché de l'habitat social, tels que le Ministère des Habous, l'Agence de Logements et d'Équipements Militaires (ALEM) et la Société Nationale d'Aménagement Communal (SONADAC).

Le Ministère des Habous a réalisé la construction de 48 000 locaux à usage commercial ou résidentiel et possède une réserve foncière de 80 000 ha.

ALEM est en charge de la construction de logements et d'équipements militaires.

SONADAC est en charge de la requalification urbaine des quartiers environnant la mosquée Hassan II et la nouvelle corniche de Casablanca.

Ces organismes publics travaillent souvent en collaboration avec des promoteurs privés dans le cadre de partenariats public-privé.

Les promoteurs privés

Douja Promotion Groupe Addoha

Le groupe Addoha a historiquement été positionné sur le segment du logement économique et s'est diversifié plus tard à travers la production de logements de haut standing. Le groupe est le premier acteur du marché avec une production annuelle de près de 26 000 logements (tous segments confondus). Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,5 MMDH en 2013. Il est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2006.

Alliances Darna

Alliances Darna est la filiale d'Alliances Développement Immobilier spécialisée dans le secteur de l'habitat intermédiaire.

La société Alliances Darna a réalisé au titre de l'exercice 2013 un chiffre d'affaires consolidé de 2 208 MDH et un résultat net de 566 MDH. Sa réserve foncière s'élevant à 1 401 ha au 30 septembre 2013.

Compagnie Générale Immobilière (CGI)

La CGI est la filiale immobilière de la CDG. Celle-ci opère sur plusieurs segments, à savoir le logement résidentiel, l'aménagement du territoire, l'immobilier tertiaire et les équipements communautaires. La société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3,7 MMDH en 2013.

Chaâbi Lil Iskane

Chaâbi Lil Iskane constitue le pôle immobilier de la holding Ynna détenue par la famille Chaâbi. Chaâbi Lil Iskane se positionne sur plusieurs segments : logements économiques collectifs ou individuels, villas, commerces, complexes touristiques et hypermarchés.

Dyar Al Mansour

Dyar Al Mansour est une filiale commune de la CGI et de CDG Développement. Elle est spécialisée dans le secteur du logement social, économique et du relogement.

Groupe Chaima

Le Groupe Chaima est la filiale du groupe El Alj spécialisée dans le logement social. Le groupe compte à son actif plus de 10 000 logements construits et autant de lots viabilisés. Les régions servies par le groupe couvrent notamment Oujda, Marrakech en passant par Fès, Casablanca et Tanger.

Groupe Jamai

Le Groupe Jamai est présent sur le marché immobilier marocain depuis plus de 40 ans. Il compte à son actif la construction de 35 000 logements environ et projette la construction d'environ 50 000 logements dans différentes villes du Royaume : Marrakech, Tanger et Fès, et à court terme, Rabat, Agadir et Meknès. Le groupe couvre les segments de l'habitat social ainsi que le haut standing.

Coopératives et associations d'habitat

En mars 2013 (dernières informations disponibles), on dénombrait 1 078 coopératives d'habitants contre 1 058 (regroupant 48 030 adhérents) fin 2011. L'année 2010 a connu l'agrément de 28 coopératives rassemblant 491 adhérents.

Sur l'ensemble des coopératives, près de 66% disposent d'un terrain et 33,5% ont déjà réalisé leurs projets.

2. Le secteur de l'immobilier et de l'habitat social en chiffres

a. Contribution du secteur du BTP à l'économie nationale

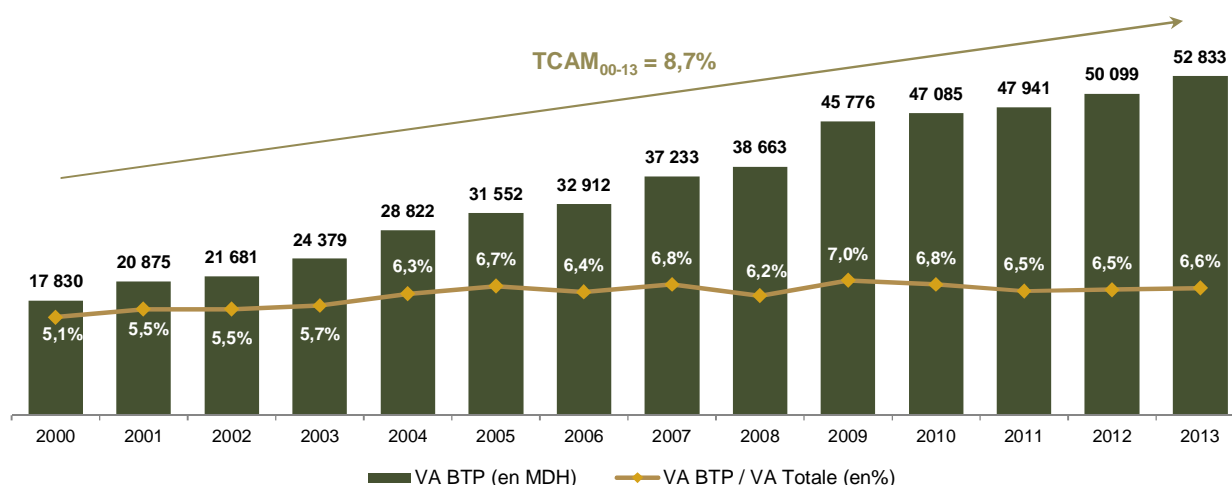
Contribution du BTP à la valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du BTP s'élève à fin 2013 à 53 MMDH contre 18 MMDH en 2000, soit un TCAM de 8,7% sur la période, qui représente un niveau bien supérieur à la croissance moyenne du PIB au titre de la même période qui s'établit pour sa part à 4,2%.

Depuis 2000, la contribution du secteur du BTP à la valeur ajoutée nationale a connu une tendance haussière passant de 5,1% en 2000 à 6,6% en 2013.

Cette hausse s'explique par la poursuite des projets d'habitat social, le lancement de programmes de villes nouvelles et des grands chantiers d'infrastructures, ainsi que l'aménagement de nouvelles zones industrielles.

Evolution de la valeur ajoutée du BTP à prix courants (en MDH) et sa contribution (en%) à la VA nationale sur la période 2000-2013¹



Sources : Haut-Commissariat au Plan, Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Contribution du BTP à la Formation Brute du Capital Fixe

Le secteur de l'immobilier joue un rôle primordial dans l'économie nationale à travers sa contribution au développement social, à la création d'emplois et à sa capacité à drainer une part significative des investissements nationaux.

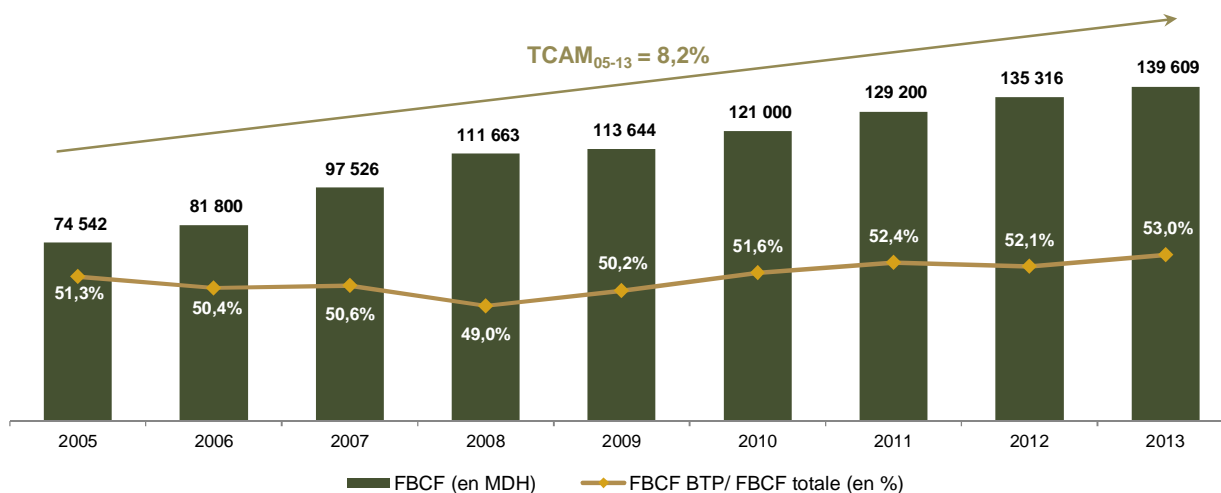
Ainsi, le BTP a contribué à hauteur de 140 MMDH dans la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) en 2013 contre 74 MMDH en 2005, soit une croissance moyenne annuelle de 8,2% sur la période.

Cette hausse est imputable à l'ensemble des programmes entrepris par l'Etat en faveur du développement de l'habitat social.

¹ Comptes provisoires

Sur cette période, le BTP a contribué en moyenne à hauteur de 53% dans les investissements nationaux.

Evolution de la formation brute du capital fixe du BTP (en MDH) et sa contribution (en %) à la FBCF nationale sur la période 2005-2013¹



Sources : Haut-Commissariat au Plan, Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Les investissements directs étrangers dans l'immobilier (IDEI)

Le secteur de l'immobilier représente une source stratégique d'investissements étrangers pour le Maroc. Ces investissements se font sous la forme de prises de participation dans des sociétés immobilières marocaines ou d'achats de produits immobiliers.

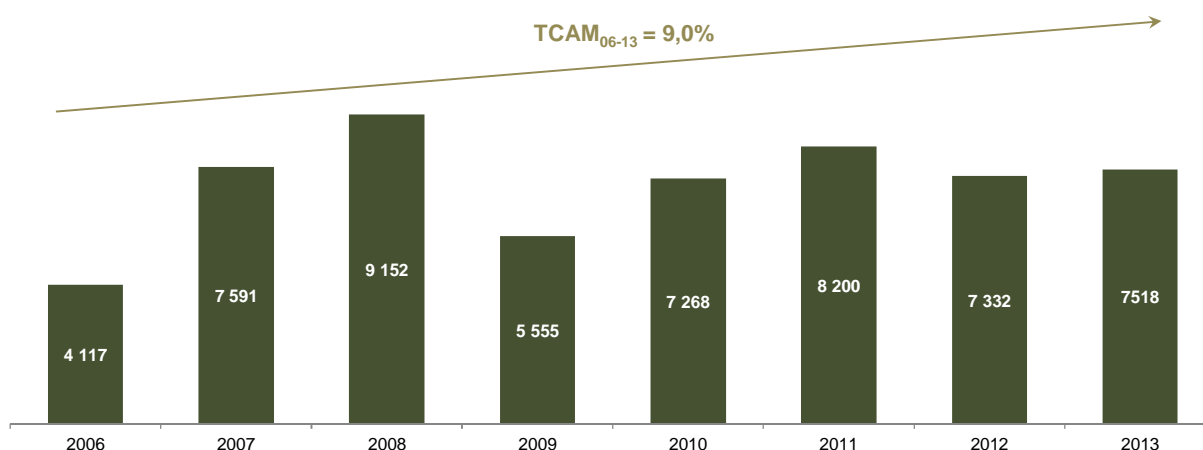
Selon l'Office des Changes, le secteur immobilier se positionnerait au 1^{er} rang en termes d'attractivité des IDE en 2011.

Les IDE destinés au secteur immobilier ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 9% sur la période 2006-2013.

Cependant, l'année 2009 a été marquée par la crise financière internationale, qui a eu pour conséquence la régression des investissements immobiliers principalement dans les segments du haut standing et touristique.

A compter de l'année 2010, les investissements directs étrangers destinés au secteur de l'immobilier ont connu une certaine reprise suite au niveau atteint lors de l'année 2009 (et en particulier lors de l'année 2011 qui a connu une forte reprise de la croissance des IDE immobiliers en hausse de 12,8% par rapport à l'année 2010).

Evolution des IDE destinés au secteur immobilier (en MDH) sur la période 2006-2013



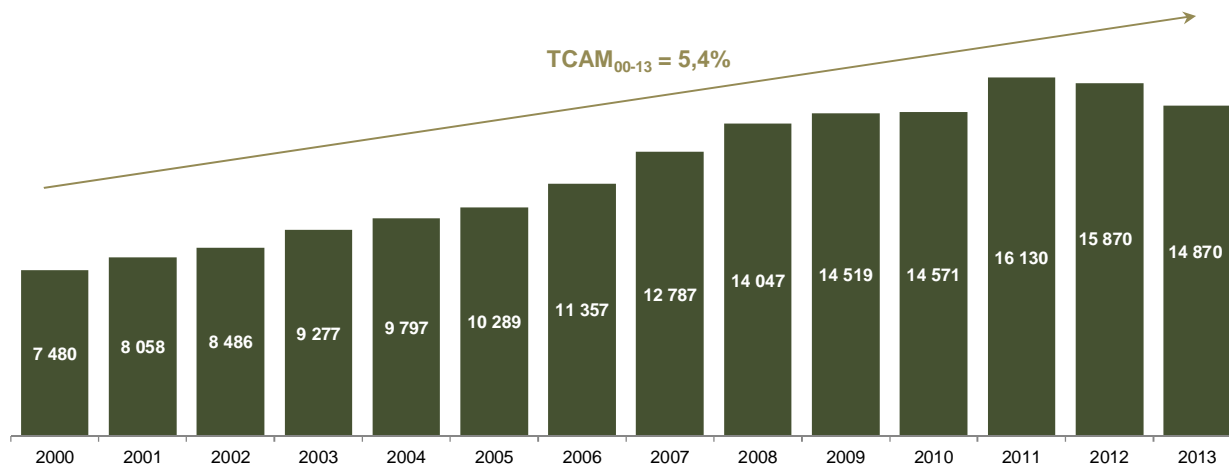
Source : Office des changes

¹ Comptes provisoires

Evolution du secteur cimentier

L'évolution du secteur de l'immobilier est fortement corrélée à l'industrie du ciment. En effet, près de 80% de la consommation nationale de ciment est destinée au secteur du logement. Le graphique ci-dessous illustre l'évolution sur la période 2000-2013 :

Evolution de la consommation nationale de ciment (en milliers de tonnes) sur la période 2000-2013



Sources : Association Professionnelle des Cimentiers, Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

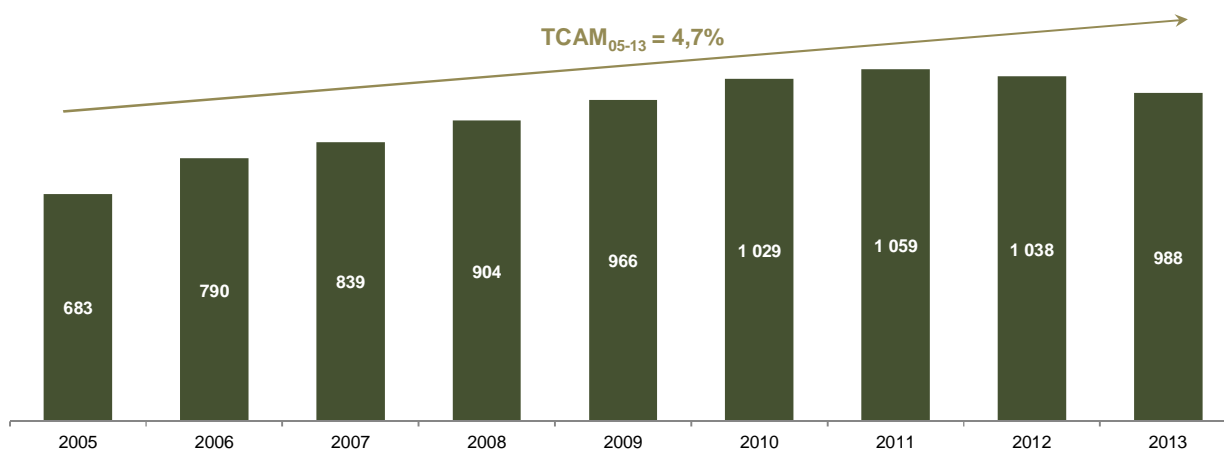
Depuis 2000, la consommation nationale de ciment a enregistré une croissance annuelle moyenne de 5,4% pour atteindre 14,9 millions de tonnes en 2013.

b. Contribution du secteur à la création d'emplois

Selon le HCP, le secteur du BTP emploie à fin 2013 un peu moins de 1 million de personnes, soit une diminution de 4,8% par rapport à 2012.

Sur la période 2005-2013, les emplois relatifs au secteur du BTP ont évolué à un rythme annuel moyen de 4,7%. L'année 2010 a été marquée par le franchissement du seuil de 1 million d'emplois dans ce secteur.

Evolution des emplois au sein du secteur BTP (en milliers de postes) sur la période 2005-2013



Sources : Haut-Commissariat au Plan, Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

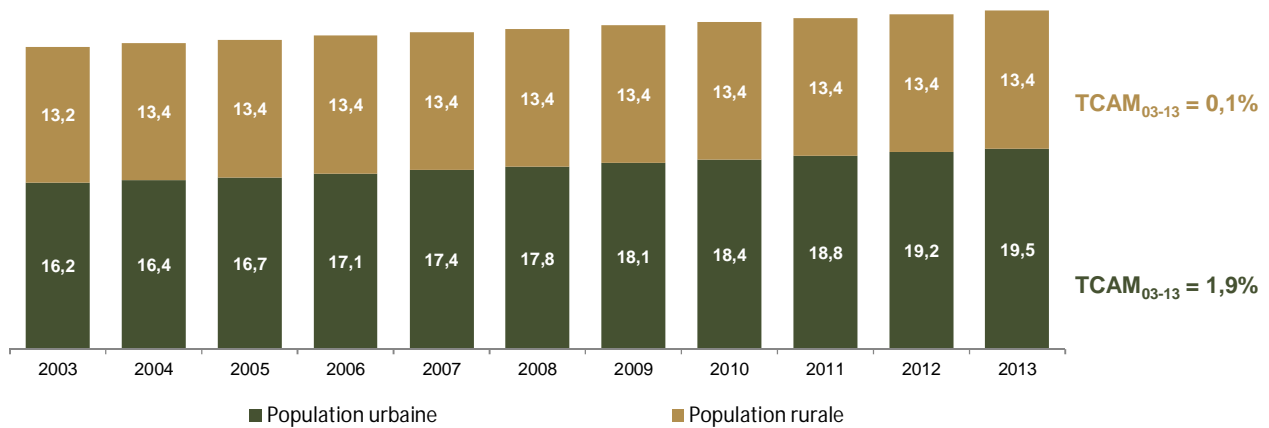
c. Insuffisance de l'offre face à la demande en logements

Paramètres stimulant la demande en logements

- Une population en croissance

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la population marocaine depuis 2003 :

Evolution de la population (en millions d'habitants) sur la période 2003-2013



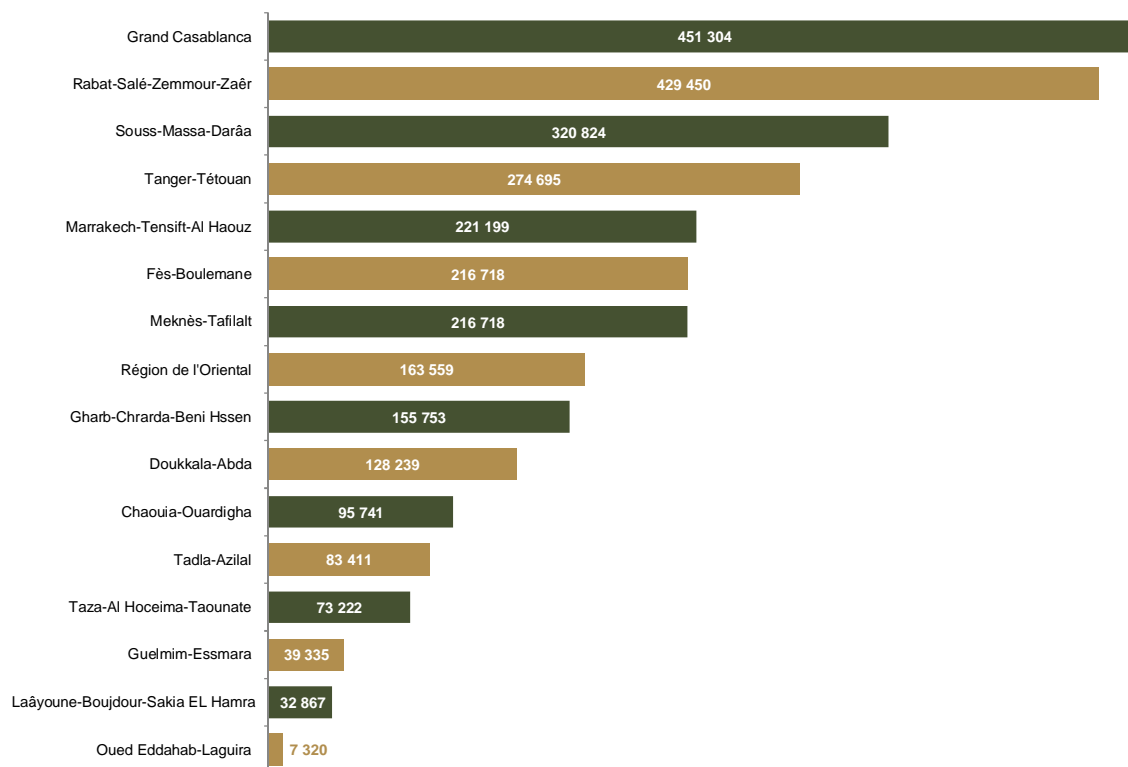
Source : Haut-Commissariat au Plan

Comme le montre le graphique ci-dessus, la population urbaine est le principal moteur de croissance de la population au niveau national. En effet, sur la période 2003-2013, la population urbaine a enregistré une croissance annuelle moyenne de 1,9% alors que la croissance de la population rurale a quasiment stagné (+0,1% par an en moyenne). Ce phénomène s'explique notamment par la poursuite de l'exode rural causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80.

Cette urbanisation croissante a engendré un développement accéléré des villes et une demande croissante en logements notamment pour les ménages à revenus modestes. Ce phénomène devrait s'accroître sur les vingt prochaines années, les prévisions du Haut-Commissariat au Plan évaluant la population urbaine à horizon 2030 à 24,9 millions d'habitants contre 13,3 millions pour la population rurale, soit un taux d'urbanisation de 65%.

Sur la période 2000-2015, les besoins en logements devraient atteindre, selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, près de 2,9 millions d'unités, concentrées sur les grands pôles urbains, comme le montre le graphique ci-dessous :

Besoins en logements par région économique sur la période 2000-2015



Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la période 2000-2015, l'axe Rabat-Casablanca devrait représenter à lui seul près de 30% des besoins en logements au niveau national, suivi par la région de Souss-Massa-Darâa (11,9%) et Tanger (9,4%).

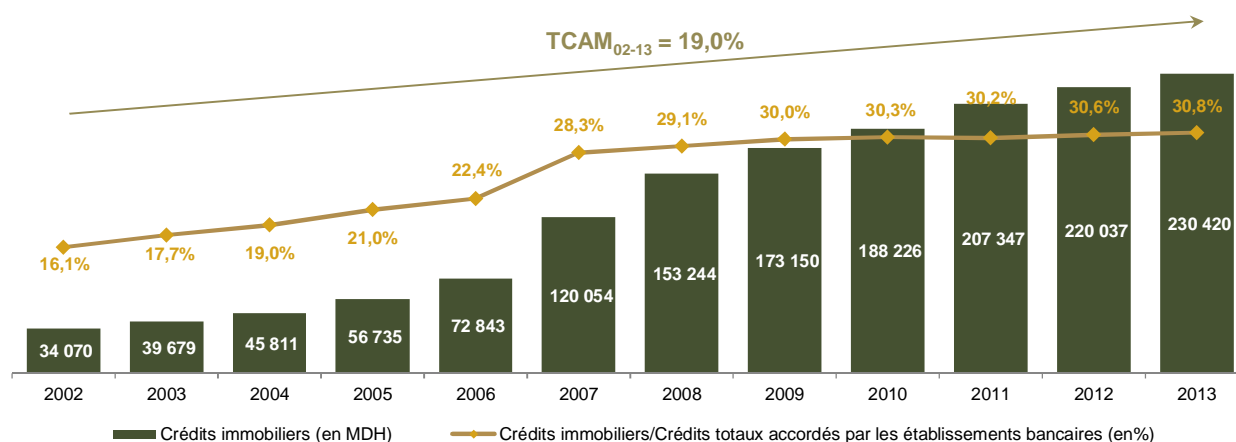
- **L'accès aux crédits immobiliers**

Le système bancaire marocain contribue d'une manière significative au dynamisme du secteur. Ainsi, l'encours des crédits immobiliers est passé de 34 MMDH en 2002 à 230 MMDH en 2013, soit un taux de croissance annuel moyen de 19% sur la période.

Le poids des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passé de 16,1% en 2002 à 31,0% en 2013, ce qui illustre l'amélioration de l'accès des ménages au financement bancaire pour l'acquisition du logement.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de l'encours des crédits immobiliers ainsi que leur poids dans le total des concours bancaires sur la période 2002-2013 :

Evolution de l'encours des crédits immobiliers et de leur contribution à l'ensemble des crédits accordés par les établissements bancaires sur la période 2002-2013



Source : Bank Al Maghrib

Dans le cadre des aides publiques à l'accès au logement, deux principales mesures ont été entreprises afin d'encourager les banques à accorder des crédits immobiliers :

- La création d'un marché de la titrisation des créances hypothécaires depuis 1999 (date de la promulgation de la loi 10-98 visant à dynamiser le secteur de l'habitat) dont l'objectif est la diversification des moyens de financement des banques en vue d'une amélioration des ratios prudentiels réglementaires (ratio de liquidité et de solvabilité). Toutefois, seuls CIH et BCP ont eu recours à ce marché à travers quatre opérations, la dernière d'un montant de 1 MMDH datant de janvier 2012 ;
- En 2004, 3 fonds de garantie ont été créés afin de résorber le déficit en logement social : FOGARIM, FOGALOGUE, FOGALEF, à l'initiative conjointe de l'agence américaine USAID et du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme. Les catégories socioprofessionnelles éligibles à un financement bancaire garanti partiellement par l'un de ces fonds sont les ménages non-salariés, à revenus modestes et irréguliers, les fonctionnaires et employés du secteur public, ainsi que les enseignants. Depuis la création de FOGARIM et jusqu'à fin février 2014, 98 760 ménages ont bénéficié de la garantie Daman Assakane pour un montant de 14,99 MMDH de prêts accordés et 15 596 ménages ont adhéré à la garantie du FOGALOGUE pour un montant de 4,88 MMDH¹.

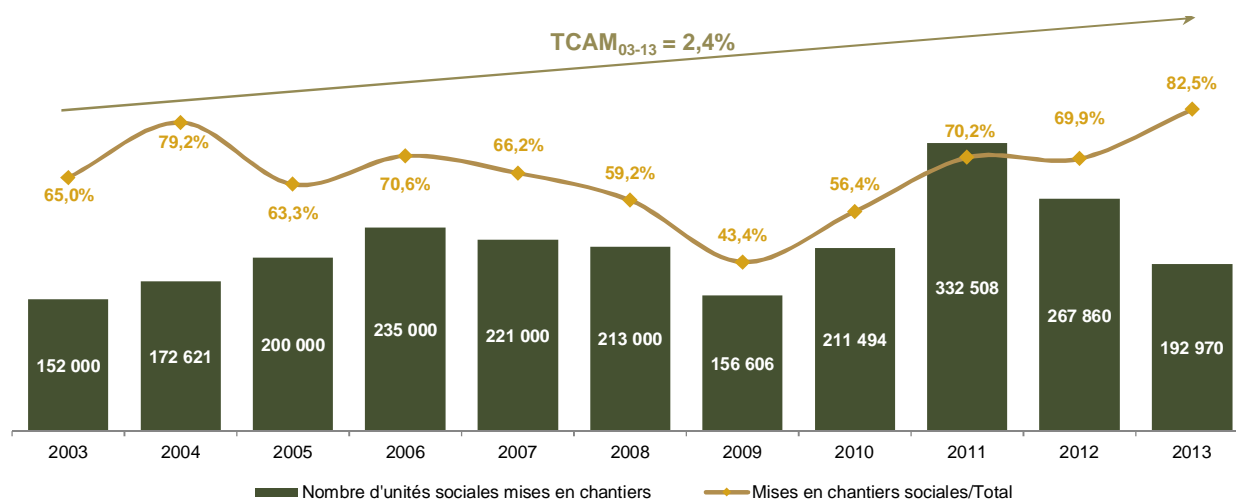
Etat de l'offre actuelle en logements sociaux

Depuis 2003, les réformes engagées par le Gouvernement en matière d'habitat social ont encouragé le développement de l'offre immobilière destinée aux ménages à revenus modestes. Ainsi, les mises en chantier de logements sociaux ont enregistré un taux de croissance annuel moyen de près de 2,4% entre 2003 et 2013 pour atteindre 192 970 unités en 2013.

¹ Source : Caisse Centrale de Garantie

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de ces mises en chantier sur ladite période :

Evolution des mises en chantier des unités sociales sur la période 2003-2013 et de leur contribution au total des mises en chantier immobilières



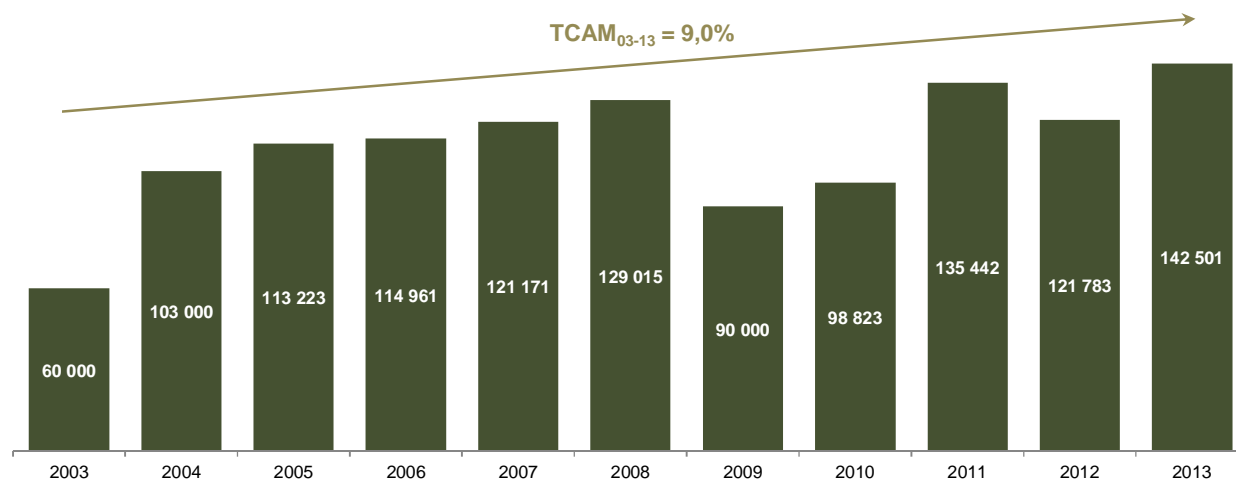
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la même période, la production annuelle de logements sociaux a évolué à un TCAM de 9,0% en passant de 60 000 unités sociales produites en 2003 à 142 501 unités en 2013. La production de logements sociaux a néanmoins enregistré une baisse en 2009 de 30,2%, qui s'explique par la baisse du plafond de la VIT de 200 000 DH à 140 000 DH en 2008.

En 2010, le relèvement de ce plafond à 250 000 DH a permis la reprise de la production de logements sociaux, qui ont atteint 135 442 unités en 2011 et 121 783 unités en 2012.

L'évolution de la production de logements sociaux sur la période 2003-2013 est illustrée par le graphique suivant :

Production de logements sociaux (en unités) sur la période 2003-2013



Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Limites au développement de l'offre en logement social

Selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, le déficit global en logements est estimé à près de 642 000 unités à fin 2013. Un plan d'action a été mis en place afin de réduire ce chiffre de 50% d'ici à 2016. Le potentiel de développement du secteur de l'immobilier social reste donc important.

Néanmoins, certains facteurs freinent le développement de l'offre en logements sociaux et notamment :

- **Déficit en offre foncière exploitable**

L'essentiel de la demande en logements sociaux est situé en périmètre urbain. Or, la non disponibilité des terrains constructibles (immatriculé, desservi, etc.) en milieu urbain entraîne une hausse significative des prix des actifs fonciers, réduisant ainsi la marge de manœuvre des promoteurs immobiliers désirant investir dans le secteur du social.

Cette surenchère sur les prix est particulièrement marquée dans les grands pôles urbains de Casablanca, Rabat et Marrakech. De plus, les retards dans la promulgation des schémas d'aménagement urbain accentuent le déficit en foncier exploitable.

- **Lenteur des procédures administratives**

Les lenteurs administratives, lors de la délivrance des autorisations de lotir, de morceler, de construire ou encore des permis d'habiter pouvant aller jusqu'à un an ont pour conséquence des retards de livraison des projets, impactant à la hausse les coûts de production.

- **Sous-qualification de la main d'œuvre**

Le secteur de la construction enregistre l'un des taux d'encadrement de main d'œuvre les plus faibles de l'économie. De plus, plus des deux tiers des effectifs du secteur ne dispose d'aucune formation scolaire. Ces deux éléments participent ainsi à limiter la productivité des promoteurs immobiliers.

- **Manque de dynamisme du marché locatif**

L'offre en logements locatifs répond à plus du tiers de la demande en milieu urbain. Or, le manque d'incitations fiscales pour le secteur locatif, la recrudescence des litiges entre propriétaires et locataires et la complexité des procédures administratives pour la résolution des conflits ont entraîné un désengagement de la part des propriétaires et des investisseurs.

- **Sensibilité à la conjoncture économique**

Le secteur de l'immobilier social est particulièrement sensible aux fluctuations des prix des matières premières, les prix de vente étant plafonnés à 250 000 DH.

En 2012, les ventes de ciment ont baissé de 1,6% par rapport à l'année précédente suite à l'augmentation des prix du ciment intervenue après l'entrée en vigueur de la Loi de Finances 2012 qui a relevé de 50% la taxe spéciale sur le ciment passant de 0,10 Dh/kg à 0,15 Dh/kg. Cette hausse des prix a incité les industriels à répercuter sur les consommateurs l'augmentation de la taxe.

Dans le cadre des mesures publiques en faveur de l'habitat social, les autorités gouvernementales ont formulé une série d'orientations stratégiques visant à faire face à ces contraintes. Elles ont trait à :

- La promotion d'une nouvelle politique foncière qui s'appuie sur l'élargissement du marché foncier en facilitant l'accès à de nouveaux terrains constructibles dans le cadre du programme des Zones d'Urbanisation Nouvelles (ZUN) et des Zones d'Aménagement Progressif (ZAP) ;
- L'implication du système financier dans le financement de logement ;
- La mise en place de partenariats entre les pouvoirs publics et les promoteurs immobiliers visant à renforcer les liens entre les deux parties ;
- La rationalisation de la fiscalité immobilière et son adaptation aux conditions locales en vue de propulser l'investissement dans le secteur de l'habitat.

Par ailleurs, une commission de médiation a été instituée afin d'accompagner l'investissement dans ce secteur. Un comité ministériel tripartite (Ministère de l'Intérieur, Ministère de l'Economie et des Finances et le Ministère de l'Habitat) a été chargé du pilotage et du suivi du dispositif du logement social. Cette commission a pour objectif d'accompagner les promoteurs immobiliers dans les différentes phases de réalisation de leurs projets, d'être à leur écoute et de comprendre les contraintes rencontrées.

VI. Activité

1. Présentation générale de l'activité de Résidences Dar Saada

Résidences Dar Saada est spécialisée dans la promotion de logements économiques et moyen standing. La Société dispose d'une offre complète qui lui permet de proposer à ses clients des produits variés :

- Logements économiques, bénéficiant de la convention et des avantages fiscaux de la Loi de Finances 2013 et qui sont caractérisés par une superficie allant de 50 à 80 m² et un prix de vente maximal de 250 000 DH hors taxes ;
- Logements à faible VIT, destinés aux ménages à faibles revenus et dont la superficie se situe entre 50 et 60 m². Leur prix ne dépasse pas 140 000 DH ;
- Logements moyen standing ne bénéficiant d'aucune convention étatique, destinés à la classe moyenne. Leur prix varie selon la superficie de l'appartement ;
- Villas de moyen standing dont le prix varie selon la superficie et la situation géographique ;
- Lots de terrain viabilisés et aménagés sous forme de lots pour villas, immeubles ou équipements ;
- Commerces et équipements privés proposés dans le cadre des projets résidentiels.

Résidences Dar Saada n'a pas signé de convention portant sur les logements réservés à la classe moyenne tels que prévus par la Loi de Finances 2013. Néanmoins, la Société n'exclut pas la possibilité de conclure une telle convention si les projets portant sur ce type de produits répondent à ses critères de rentabilité.

Depuis sa création, Résidences Dar Saada a signé de nombreuses conventions avec l'Etat lui conférant des avantages fiscaux relatifs au développement des programmes immobiliers sociaux. L'ensemble de l'offre immobilière de Résidences Dar Saada rentre dans le champ d'application desdites conventions, à l'exception des projets Jnane Mediouna, Targa Garden, Jnane El Menzeh, Jardins de l'Atlantique et le programme moyen standing des projets Jnane Nouaceur, Jnane Adrar, Fadaat Rahma et Fadaat Elyassamine.

Les principales conventions sont présentées ci-après :

• Principales conventions signées avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2012

Résidences Dar Saada a signé une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2012 permettant d'obtenir des avantages fiscaux au profit de Résidences Dar Saada pour la réalisation des logements à faible valeur immobilière.

Résidences Dar Saada s'engage à réaliser un programme de construction intégré de 200 unités en milieu urbain et/ou 50 unités en milieu rural à un prix ne dépassant pas 140 000 DH HT sur une période n'excédant pas 5 ans à compter de la date d'obtention de la première autorisation de construire en échange des exonérations d'impôts, droits et taxes suivants :

- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt sur le revenu ;
- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- et tous droits, taxes, redevances et contributions perçus au profit de l'Etat, autres que ceux prévus par le C.G.I, tels que les droits de timbre et la taxe sur le ciment, ainsi que les droits d'inscription sur les titres fonciers.

• Principales conventions signées avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010

Résidences Dar Saada a signé plusieurs conventions avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010 permettant d'obtenir des avantages fiscaux au profit de Résidences Dar Saada et des acquéreurs de logements sociaux concernant l'ensemble des projets inclus dans son programme immobilier.

Résidences Dar Saada s'engage à produire un minimum de 500 logements sociaux par projet à un prix ne dépassant pas 250 000 DH HT sur une période n'excédant pas 5 ans à compter de la date d'obtention de la première autorisation de construire en échange des exonérations d'impôts, droits et taxes suivants :

- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt sur le revenu ;
- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- La taxe spéciale sur le ciment ;
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- La taxe professionnelle et la taxe sur les terrains urbains non bâtis et la taxe sur les opérations de construction, prévues par les articles 6 et 41 de la loi n°47-06 relative à la fiscalité des collectivités locales.

Il convient de noter que l'ensemble des projets du programme immobilier présenté dans la partie activité de la Société (composante sociale uniquement), à l'exception des projets Saada I, Saada II et Saada III (loi de finance 2000) entrent dans le cadre de la Loi de Finances 2010 et bénéficient de tous les avantages fiscaux y afférents.

• Principales conventions signées avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 1999-2000

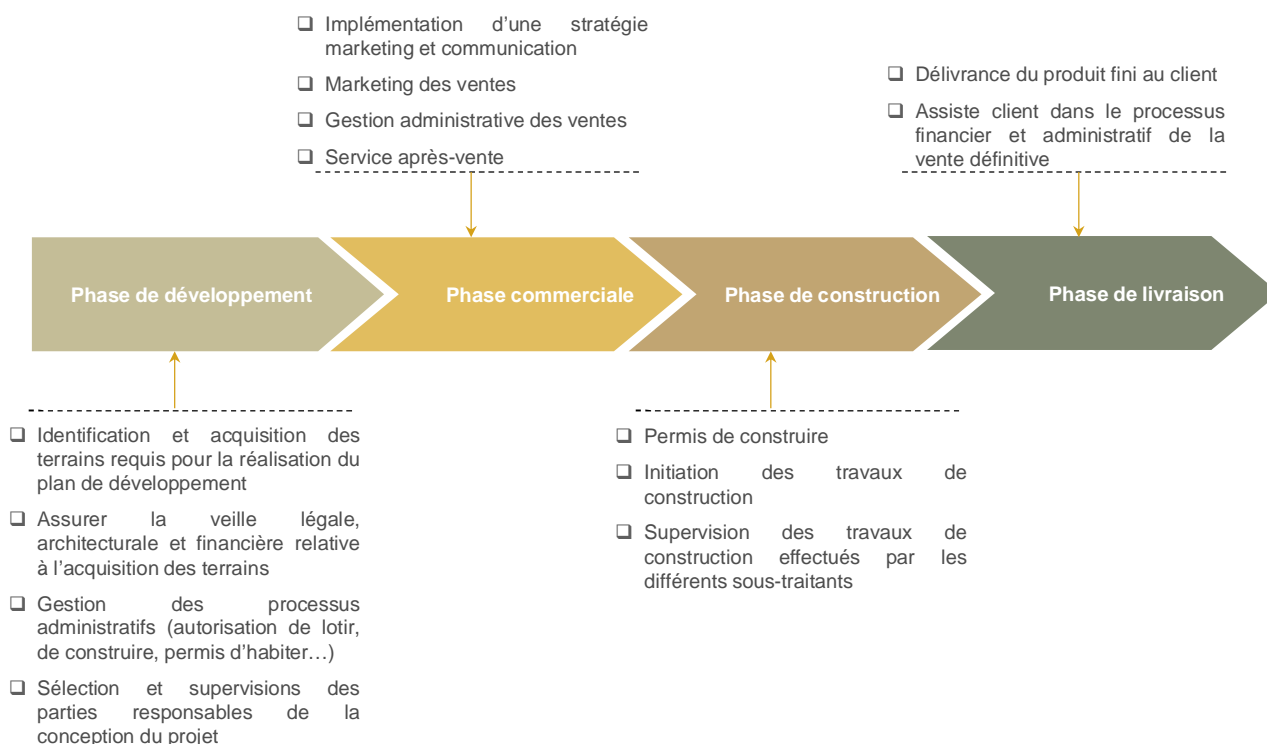
Les sociétés Tafkine et Résidences Dar Saada III ont signé une convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la Loi de Finances 1999-2000 tel que modifié et complété par l'article 16 bis de la Loi de Finances 2001 relatif à la construction de logements sociaux.

Les sociétés Tafkine et Résidences Dar Saada III s'engagent à produire un minimum de 2 500 logements sociaux à un prix ne dépassant pas 200 000 DH HT sur une période n'excédant pas 5 ans à compter de la date d'obtention de la première autorisation de construire en échange des exonérations d'impôts, droits et taxes suivants :

- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- Les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- L'impôt des patentes ;
- La taxe sur la valeur ajoutée ;
- L'impôt sur les sociétés ;
- L'impôt général sur le revenu ;
- La participation à la solidarité nationale sur les terrains non bâtis ;
- La taxe urbaine.

Tous les impôts, taxes, redevances et contributions sont perçus en faveur des collectivités locales et de leurs groupements.

2. Chaîne de valeur de Résidences Dar Saada



Source : Résidences Dar Saada

AVERTISSEMENT

NB : Au 30 juin 2014, les programmes économiques et intermédiaires (achevés, en cours de réalisation et non encore entamés) de Résidences Dar Saada SA portent en cumul sur 70 211 unités, sans compter les unités non encore autorisées.

Les consistances globales des projets présentés ci-dessous ne sont pas arrêtées tant que ceux-ci sont en cours de réalisation ou non encore entamés. Elles peuvent, ainsi, évoluer d'année en année en fonction d'éventuelles modifications apportées par Résidences Dar Saada SA sur les projets concernés.

3. Présentation des programmes immobiliers et de la réserve foncière au 30 juin 2014

Le tableau ci-dessous donne un aperçu global des différents programmes immobiliers et de la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 :

Projets	Superficie (en hectares)	Offre globale (en unités)	Démarrage de la commercialisation	Démarrage de la livraison*	Dont livré à fin décembre 2013 (hors équipements publics)	Restant à livrer à fin 2013 (hors équipements publics)
Projets réalisés	96,4	16 845			12 199	4 622
Agadir	12,5	2 936			1 102	1 827
Nzaha	7,7	1 299	2010	2012	309	986
Adar Ilôt 8**	1,1	724	2010	2012	695	27
Adar Ilôt 9**	2,7	513	2010	2013	98	414
Adrar Anza**	1,0	400	2010	2014	0	400
Casablanca	29,9	3 659			3 347	303
Mediouna (lotissement)***	11,0	394	2008	2010	393	1
Jnane Nouaceur	18,9	3 265	2008	2011	2 954	302
Marrakech	45,1	8 363			7 750	605
Saada I***	23,5	3 647	2003	2006	3 630	13
Saada II***	2,6	794	2006	2009	778	14
Tamensourt (Saada III)	17,9	3 269	2008	2010	2 858	410
Dyar Marrakech	1,1	653	2010	2013	484	168
Tanger	8,9	1 887			0	1 887
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	5,1	1 063	2009	2014	0	1 063
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	3,8	824	2009	2014	0	824
Projets en construction	385,8	31 949			1 620	30 218
Agadir	2,1	403			0	401
Adrar Ilôt 5**	2,1	403	2010	2014	0	401
Casablanca	185,1	16 626			926	15 642
Fadaat Rahma	13,9	1 915	2011	2013	926	986
Oulad Azzouz	68,3	7 923	2012	2014	0	7 885
Fadaat Elyassamine	3,7	799	2012	2014	0	797
Jnane El Menzeh	56,5	958	2012	2015	0	950
Manazil Mediouna	5,4	1 229	2014	2016	0	1 228
Dyar Al Ghofrane	37,3	3 802	2013	2016	0	3 796
Fès	124,3	7 428			588	6 807
Bouhayrat Saiss	124,3	7 428	2012	2013	588	6 807
Marrakech	33,5	2 196			106	2 086
Targa Garden	21,0	310	2007	2010	106	204
Targa Resort	12,5	1 886	2013	2015	0	1 882
Skhirat	10,0	2 226			0	2 222
Jawharat Skhirat	10,0	2 226	2013	2015	0	2 222
Tanger	3,9	1 349			0	1 346
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	3,9	1 349	2012	2015	0	1 346
Oujda	26,9	1 721			0	1 714
Oujda	26,9	1 721	2014	2017	0	1 714
Projets en développement	230,7	21 417			0	21 393
Casablanca	201,7	16 381			0	16 361
Panorama	28,0	3 377	2014	2017	0	3 372
Sania	21,6	2 251	2013	2017	0	2 245
Arraha	16,3	2 402	2016	2018	0	2 393
Laassilate	115,6	5 830	2015	2017	0	5 830
Tamaris	21,0	2 521	2016	2018	0	2 521
Agadir	2,5	306			0	306
Adrar Ilôt 8 extension	2,5	306	2016	2018	0	306
Marrakech	15,9	2 205			0	2 202
Azzouzia	15,9	2 205	2016	2018	0	2 202
Martil	10,6	2 525			0	2 524
Martil	10,6	2 525	2014	2016	0	2 524
S/Total Projets immobiliers	712,9	70 211			13 819	56 233
S/Total Réserve foncière	254,4					
Marrakech	215,0					
Casablanca	39,4					
TOTAL	967,3					

Source : Résidences Dar Saada

* Démarrage de livraison des premières unités sachant qu'un projet peut être lancé en plusieurs tranches.

** Les projets Adrar 5, 8, ext 8, 9 et Anza sont des composants du projet Adrar

*** Ces projets sont totalement livrés et ne sont par conséquent pas pris en compte dans le Business Plan.

Au 30 juin 2014, le programme de développement de Résidences Dar Saada couvre une superficie globale de 712,9 hectares qui comprend la réalisation de 70 211 unités. Ces données intègrent uniquement les projets réalisés, en construction (i.e. avec autorisation) et en développement. Elles ne tiennent pas compte du potentiel de développement lié à la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada et/ou de la réserve foncière non sécurisée dans son bilan (compromis de vente avec option d'achat, réserve foncière du Groupe Palmeraie Développement de plus de 2 000 hectares), non affectée à un projet, qui servirait de base au développement futur d'autres projets.

A titre indicatif, au 30 juin 2014, la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada non affectée à des projets s'élève à 254,4 hectares (les terrains faisant l'objet de compromis de vente n'étant pas inclus dans cette réserve foncière). Ainsi les programmes immobiliers et la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 couvrent une superficie totale de 967,3 hectares hors terrains faisant l'objet de compromis de vente.

Sur la période 2011 – 2013, le programme de mise en chantier se présente comme suit :

2011	2012	2013
Adrar Ilôt 8	Oulad Azzouz	Adrar Ilôts 5
Adrar Anza	Jnane El Menzeh	Fadaat Rahma (moyen standing)
Adrar Ilôt 9	Bouhayrat Saiss	Targa Resort
Dyar Marrakech	Fadaat Rahma (lot et social)	Dyar El Boughaz (Ilot 14)
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	Fadaat Elyassamine	Jawharat Skhirat

Source : Résidences Dar Saada

a. Présentation de l'état d'avancement des programmes immobiliers

Le tableau ci-dessous donne un aperçu de l'investissement global par projet et du niveau d'achèvement des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 :

Projets	Budget d'investissement (MDH)*	Unités achevées au 30/06/2014	Unités restantes	% d'avancement 2013	% d'avancement S1 2014	% pré commercialisation S1 2014
Agadir	727	2 936	709			
Nzaha	228	1 299	0	100%	100%	62%
Adrar Ilôt 8*	113	724	0	100%	100%	99%
Adrar Ilôt 9*	183	513	0	100%	100%	81%
Adrar Ilôt 5*	77	0	403	90%	98%	101%
Adrar Anza*	57	400	0	100%	100%	81%
Adrar Ilôt 8 extension*	69	0	306	0%	0%	0%
Casablanca	9 326	5 182	31 484			
Mediouna (lotissement)	357	394	0	100%	100%	100%
Jnane Nouaceur	667	3 265	0	100%	100%	97%
Fadaat Rahma	517	1 523	392	90%	98%	87%
Oulad Azzouz	1 853	0	7 923	46%	54%	96%
Fadaat Elyassamine	170	0	799	84%	85%	83%
Jnane Al Menzeh	853	0	958	8%	8%	20%
Manazil Mediouna	250	0	1 229	0%	20%	15%
Dyar Al Ghofrane	946	0	3 802	0%	2%	36%
Panorama	548	0	3 377	0%	0%	0%
Sania	540	0	2 251	0%	0%	1%
Arraha	486	0	2 402	0%	0%	0%
Laassilate	1 217	0	5 830	0%	0%	0%
Tamaris	923	0	2 521	0%	0%	0%
Fès	1 174	1 820	5 608			
Bouhairat Saiss	1 174	1 820	5 608	73%	75%	24%
Marrakech	2 506	8 472	4 292			
Saada I	490	3 647	0	100%	100%	100%
Saada II	149	794	0	100%	100%	99%
Tamensourt	578	3 269	0	100%	100%	91%
Dyar Marrakech	103	653	0	100%	100%	97%
Targa Garden	428	109	201	80%	90%	51%
Targa Resort	353	0	1 886	45%	45%	28%
Azzouzia	405	0	2 205	0%	0%	0%
Skhirat	379	0	2 226			
Skhirat	379	0	2 226	13%	27%	14%
Tanger	720	1 887	1 349			
Jardins de l'Atlantique (Ilot 19)	354	1 063	0	100%	100%	62%
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	133	824	0	99%	100%	87%
Dyar El Boughaz (Ilot 14)	233	0	1 349	58%	70%	45%
Oujda	368	0	1 721			
Oujda	368	0	1 721	0%	0%	2%
Martil	480	0	2 525			
Martil	480	0	2 525	0%	0%	0%
Total Projets immobiliers	15 679	20 297	49 914			

* Budget mis à jour à fin juin 2014

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente l'état des livraisons des programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 :

Projets	Consistance	Livraisons cumulées à fin 2013 (en unités)	Livraisons juin 2014 (en unités)	Livraisons cumulées à fin juin 2014 (en unités)	Etat d'avancement livraison 2013 (en %)	Etat d'avancement livraisons juin 2014 (en %)
Agadir	3 645	1 102	491	1 593	30%	45%
Nzaha	1 299	309	228	537	24%	41%
Adar IIôt 8*	724	695	17	712	96%	98%
Adar IIôt 9*	513	98	127	225	19%	44%
Adrar IIôt 5*	403	0	0	0	0%	0%
Adrar Anza*	400	0	119	119	0%	30%
Adrar IIôt 8 extension*	306	0	0	0	0%	0%
Casablanca	36 666	4 273	704	4 977	12%	14%
Mediouana (lotissement)	394	393	0	393	100%	100%
Jnane Nouaceur	3 265	2 954	167	3 121	90%	96%
Fadaat Rahma	1 915	926	537	1 463	48%	76%
Oulad Azzouz	7 923	0	0	0	0%	0%
Fadaat Elyassamine	799	0	0	0	0%	0%
Jnane Al Menzeh	958	0	0	0	0%	0%
Manazil Mediouana	1 229	0	0	0	0%	0%
Dyar Al Ghofrane	3 802	0	0	0	0%	0%
Panorama	3 377	0	0	0	0%	0%
Sania	2 251	0	0	0	0%	0%
Arraha	2 402	0	0	0	0%	0%
Laassilate	5 830	0	0	0	0%	0%
Tamaris	2 521	0	0	0	0%	0%
Fès	7 428	588	479	1 067	8%	14%
Bouhairat Saiss	7 428	588	479	1 067	8%	14%
Marrakech	12 764	7 856	224	8 080	62%	63%
Saada I	3 647	3 630	1	3 631	100%	100%
Saada II	794	778	9	787	98%	99%
Tamenourt (Saada III)	3 269	2 858	103	2 961	87%	91%
Dyar Marrakech	653	484	111	595	74%	91%
Targa Garden	310	106	0	106	34%	34%
Targa Resort	1 886	0	0	0	0%	0%
Azzouzia	2 205	0	0	0	0%	0%
Skhirat	2 226	0	0	0	0%	0%
Skhirat	2 226	0	0	0	0%	0%
Tanger	3 236	0	634	634	0%	20%
Jardins de l'Atlantique (Ilot 19)	1 063	0	54	54	0%	5%
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	824	0	580	580	0%	70%
Dyar El Boughaz (Ilot 14)	1 349	0	0	0	0%	0%
Oujda	1 721	0	0	0	0%	0%
Oujda	1 721	0	0	0	0%	0%
Martil	2 525	0	0	0	0%	0%
Martil	2 525	0	0	0	0%	0%
Total Projets immobiliers	70 211	13 819	2 532	16 351		

Source : Résidences Dar Saada

b. Présentation de la consistance des programmes immobiliers

Le tableau ci-dessous présente le détail de la consistance des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 :

Projet	Logements économiques	Logements moyen standing	Lots	Villas	Autres	Total
Projets réalisés	12 678	2 657	506	133	871	16 845
Agadir	2 095	461	116	0	264	2 936
Nzaha	1 024	0	102	0	173	1 299
Adar IIôt 8*	708	0	0	0	16	724
Adar IIôt 9*	0	461	0	0	52	513
Adrar Anza*	363	0	14	0	23	400
Casablanca	2 170	895	390	133	71	3 659
Mediouna (lotissement)	0	0	390	0	4	394
Jnane Nouaceur	2 170	895	0	133	67	3 265
Marrakech	7 589	277	0	0	497	8 363
Saada I	3 340	77	0	0	230	3 647
Saada II	765	0	0	0	29	794
Tamensourt (Saada III)	2 905	200	0	0	164	3 269
Dyar Marrakech	579	0	0	0	74	653
Tanger	824	1 024	0	0	39	1 887
Jardins de l'Atlantique (IIôt 19)	0	1 024	0	0	39	1 063
Dyar El Boughaz (IIôt 20)	824	0	0	0	0	824
Projets en construction	23 355	392	6 965	310	927	31 949
Agadir	388	0	0	0	15	403
Adrar IIôt 5*	388	0	0	0	15	403
Casablanca	13 644	392	2 209	0	381	16 626
Fadaat Rahma	1 313	360	204	0	38	1 915
Oulad Azzouz	7 287	0	599	0	37	7 923
Fadaat Elyassamine	659	32	0	0	108	799
Jnane El Menzeh	0	0	950	0	8	958
Manazil Mediouna	1 049	0	0	0	180	1 229
Dyar Al Ghofrane	3 336	0	456	0	10	3 802
Fès	3 308	0	3 864	0	256	7 428
Bouhayrat Saiss	3 308	0	3 864	0	256	7 428
Marrakech	1 812	0	0	310	74	2 196
Targa Garden	0	0	0	310	0	310
Targa Resort	1 812	0	0	0	74	1 886
Skhirat	2 124	0	0	0	102	2 226
Jawharat Skhirat	2 124	0	0	0	102	2 226
Tanger	1 312	0	0	0	37	1 349
Dyar El Boughaz (IIôt 14)	1 312	0	0	0	37	1 349
Oujda	767	0	892	0	62	1 721
Oujda	767	0	892	0	62	1 721
Projets en développement	14 909	2 254	2 185	0	2 069	21 417
Casablanca	10 183	2 254	2 185	0	1 759	16 381
Panorama	2 916	0	2	0	459	3 377
Sania	1 404	0	478	0	369	2 251
Arraha	2 103	0	180	0	119	2 402
Laassilate	3 760	0	1 525	0	545	5 830
Tamaris	0	2 254	0	0	267	2 521
Agadir	272	0	0	0	34	306
Adrar IIôt 8 extension	272	0	0	0	34	306
Marrakech	2 200	0	0	0	5	2 205
Azzouzia	2 200	0	0	0	5	2 205
Martil	2 254	0	0	0	271	2 525
Martil	2 254	0	0	0	271	2 525
Total	50 942	5 303	9 656	443	3 867	70 211

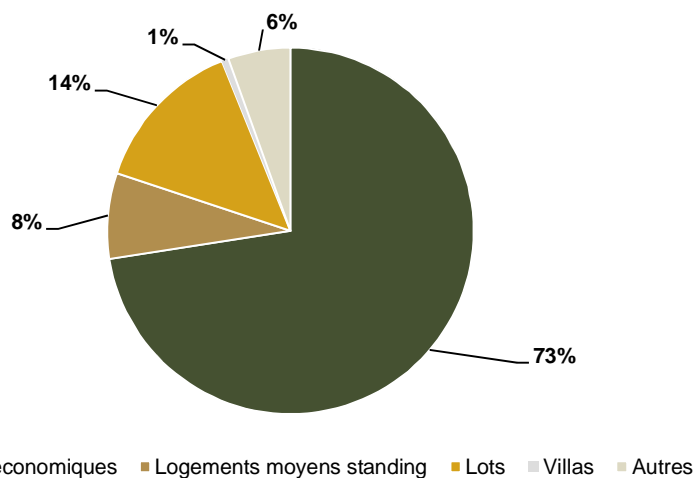
Source : Résidences Dar Saada

Sur la base de la composition des projets réalisés par Résidences Dar Saada, en construction et en développement, les logements économiques représentent près de 72,6% de l'offre globale de la Société à fin juin 2014.

Les logements économiques englobent l'offre à faible VIT (à hauteur de 2 700 unités) dont le prix est fixé à maximum 140 000 dhs et les logements sociaux qui bénéficient de conventions avec l'Etat à 250 000 dhs (à hauteur de 48 242 unités).

Le graphique ci-dessous présente la répartition de l'offre globale historique de Résidences Dar Saada par type de produits :

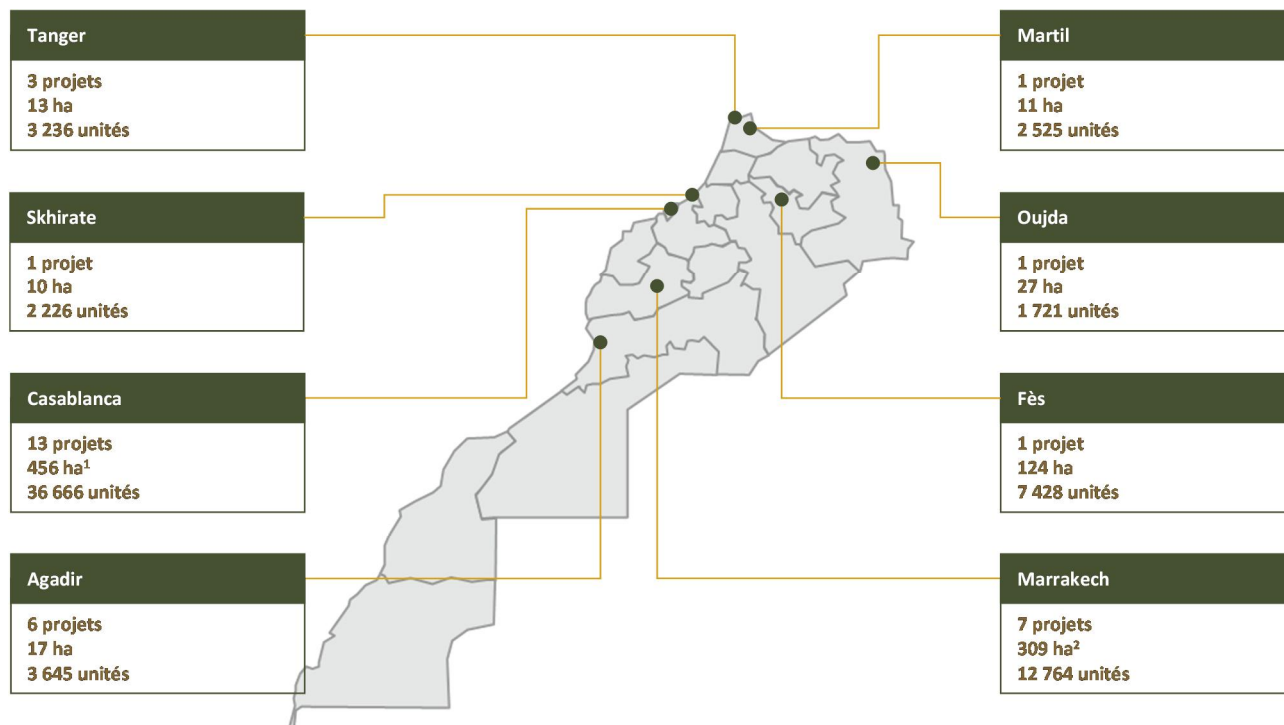
Répartition de l'offre globale de Résidences Dar Saada par type de produits (en unités)



Source : Résidences Dar Saada

Les projets de Résidences Dar Saada sont situés dans les grands pôles urbains du Royaume, où se concentre l'essentiel de la demande en logements économiques.

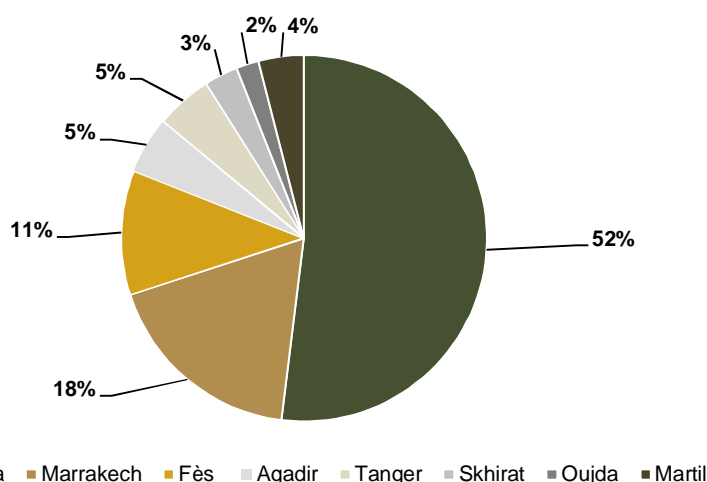
Cartographie des projets de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014



Source : Résidences Dar Saada – ¹dont 39 ha de réserve foncière non utilisée / ²dont 215 ha de réserve foncière non utilisée

Le graphe ci-dessous présente la répartition géographique des projets de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 :

Répartition géographique des projets Résidences Dar Saada en nombre d'unités



Source : Résidences Dar Saada

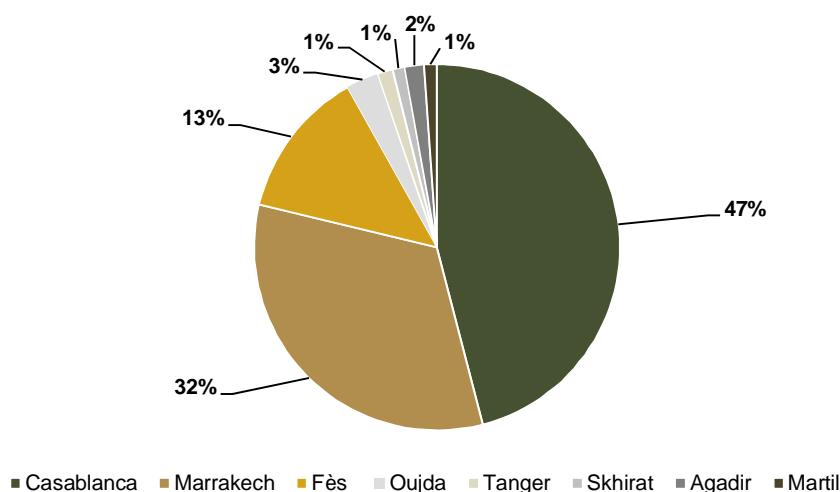
c. Présentation de la réserve foncière de Résidences Dar Saada

Au 30 juin 2014, la réserve foncière globale de Résidences Dar Saada s'élève à 967,3 hectares, qui correspondent au foncier affecté à des projets en construction, en développement, à la quote-part de foncier relative aux unités non livrées des projets réalisés ainsi qu'au foncier à développer n'ayant pas encore fait l'objet d'affectation à des projets spécifiques.

La société a par ailleurs conclu des compromis de vente portant sur l'acquisition de terrains pour une superficie de 34 hectares dans les régions du Grand Casablanca et du Nord du pays. La concrétisation de ces acquisitions devrait être finalisée en 2014.

Comme le montre le graphique ci-dessous, les régions de Marrakech et Casablanca représentent 79% de la réserve foncière de la Société en superficie.

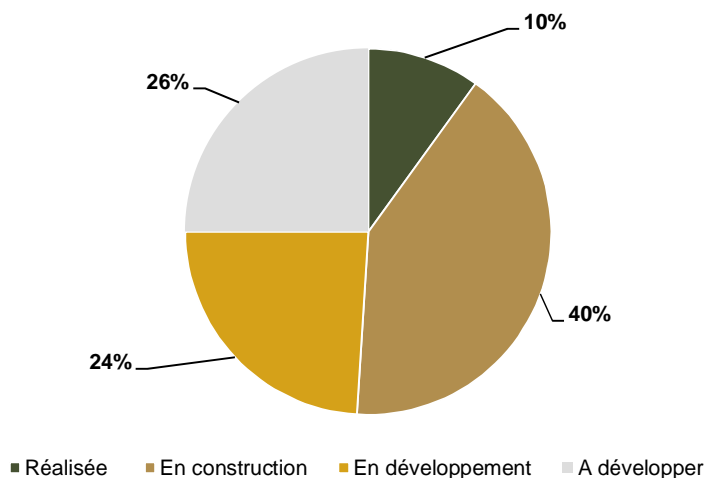
Répartition de la réserve foncière par région (en hectares)



Source : Résidences Dar Saada

Au 30 juin 2014, la répartition de la réserve foncière de Résidences Dar Saada en fonction de son état d'avancement est la suivante :

Répartition de la réserve foncière par état d'avancement (en hectares)



Source : Résidences Dar Saada

4. Evolution de l'activité de Résidences Dar Saada

En 2003, Résidences Dar Saada a entamé la réalisation de son premier projet Saada I à Marrakech, puis a consolidé sa présence dans cette ville par le développement des projets Saada II et Saada III. L'offre globale de ces trois projets s'élève à 7 710 unités, dont 7 010 logements économiques.

La Société a également développé et démarré la commercialisation en 2008 de deux projets sur Casablanca (Jnane Nouaceur et Jnane Mediouna), un projet sur Marrakech (Targa Garden) et un projet sur Tanger (Dyar El Boughaz).

Le tableau ci-après présente les réalisations de Résidences Dar Saada en termes de chiffre d'affaires sur la période 2011 – fin juin 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	S1 2013	S1 2014	Cumul 2011-S1 2014
Vente de logements et produits connexes	339	703	1 112	450	773	2 927
<i>% de variation</i>	-	>100%	58%	-	72%	
Logements économiques	61	561	658	345	403	1 682
<i>en % du total</i>	18%	80%	59%	77%	52%	
Logements moyen standing	122	99	59	7	78	357
<i>en % du total</i>	36%	14%	5%	2%	10%	
Lots et terrains	135	28	363	86	153	679
<i>en % du total</i>	40%	4%	33%	19%	20%	
Villas	16	9	13	8	126	163
<i>en % du total</i>	5%	1%	1%	2%	16%	
Commerces et autres	5	7	21	5	14	46
<i>en % du total</i>	1%	1%	2%	1%	2%	

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-après présente les réalisations de Résidences Dar Saada en nombre d'unités sur la période 2011 – 30 juin 2014 :

En nombre d'unités	2011	2012	2013	S1 2013	S1 2014	Cumul 2011-S1 2014
Livraisons	878	2 856	3 732	1 838	2 532	9 998
<i>% de variation</i>	-	>100%	31%	-	>100%	
Logements économiques	344	2 374	2 725	1 446	1 708	7 151
<i>en % du total</i>	39%	83%	73%	79%	67%	
Logements moyen standing	432	351	153	26	187	1 123
<i>en % du total</i>	49%	12%	4%	1%	7%	
Lots et terrains	69	91	741	329	495	1 396
<i>en % du total</i>	8%	3%	20%	18%	20%	
Villas	7	4	5	3	102	118
<i>en % du total</i>	1%	0%	0%	0%	4%	
Commerces et autres	26	36	108	34	40	210
<i>en % du total</i>	3%	1%	3%	2%	2%	

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période analysée, Résidences Dar Saada a livré 9 998 unités pour un chiffre d'affaires cumulé de 2 927 MDH.

En 2011, Résidences Dar Saada a livré 878 unités, dont 344 logements économiques, dans le cadre des projets Jnane Nouaceur, Jnane Mediouna, Targa Garden, Saada I, Saada II et Saada III.

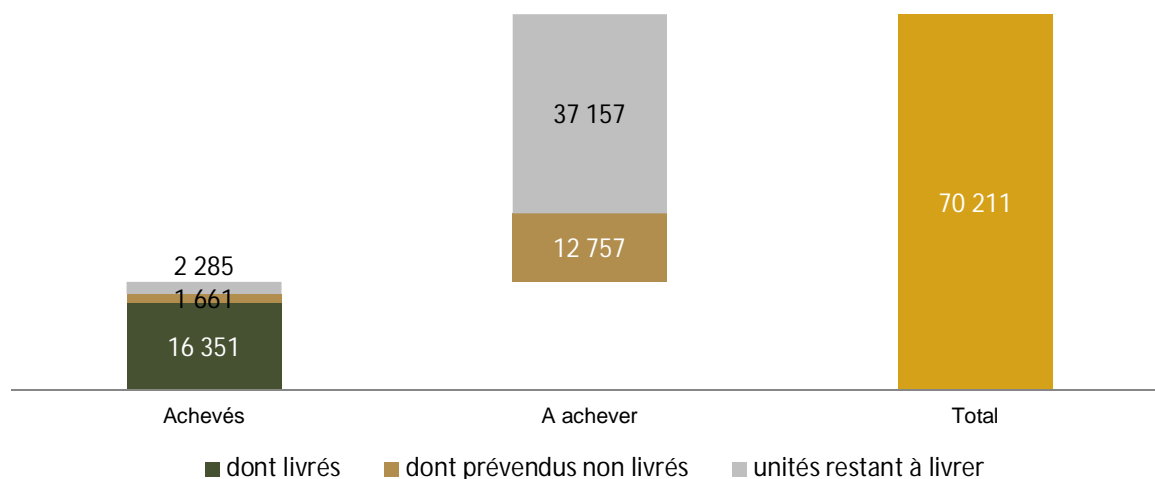
En 2012, Résidences Dar Saada a livré 2 856 unités dont 2 374 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Jnane Nouaceur et Saada III.

En 2013, Résidences Dar Saada a livré 3 732 unités dont 2 725 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Fadaat Rahma, Jnane Nouaceur, Jnane Adrar, Dyar Marrakech et Dyar Nzaha.

Au 1^{er} semestre 2014, Résidences Dar Saada a livré 2 532 unités dont 1 708 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Adrar Anza, Dyar El Boughaz (Ilot 20), Oulad Azzouz, Adrar Ilôt 5 et Fadaat Elyassamine.

Au 30 juin 2014, l'état d'avancement du programme immobilier de Résidences Dar Saada se présente comme suit :

Etat d'avancement du programme immobilier tous produits confondus (en nombre d'unités cumulées)

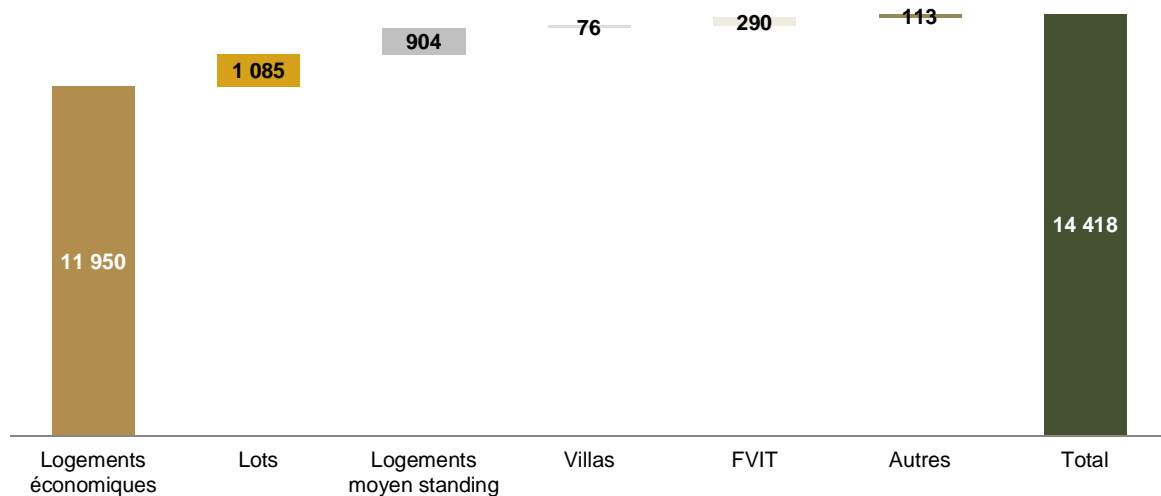


Source : Résidences Dar Saada – *dont 27 000 unités sur l'horizon explicite du BP (2015-2017)

Au 30 juin 2014, Résidences Dar Saada SA a achevé 20 297 unités sur les 70 211 prévues pour l'ensemble des différents projets.

Le graphique ci-dessous présente la répartition des unités commercialisées au 30 juin 2014 par type de produit :

Détail des commercialisations par type de produit au 30/06/2014 (en nombres d'unités)



Source : Résidences Dar Saada

Il est à noter qu'au 30/06/2014, une grande majorité des commercialisations/préventes (82,9%) ont concerné des logements économiques.

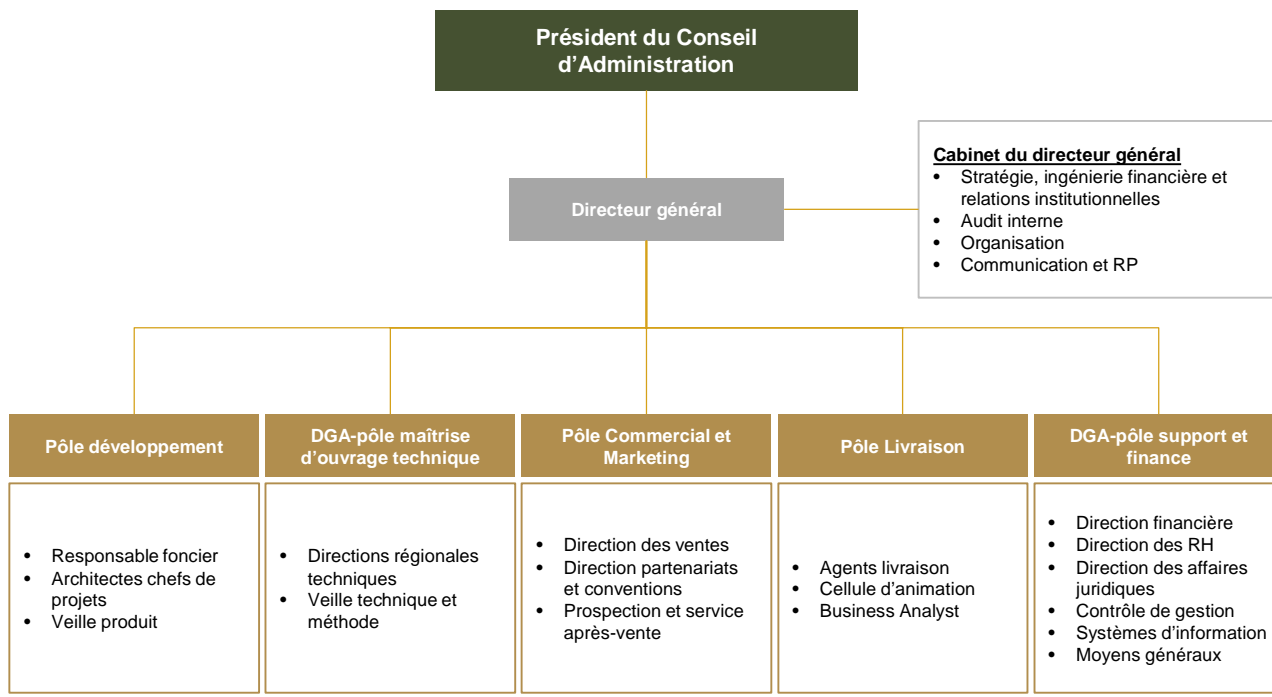
Au 30 juin 2014, Résidences Dar Saada a prévenu¹ pour l'ensemble de ses projets en cumulé 14 418 unités non encore livrées correspondant à un chiffre d'affaires sécurisé d'environ 5 milliards de dirhams.

¹Résidences Dar Saada procède à la vente des unités sur plan et avant production. Les clients versent une avance à la prévente du bien et le reliquat à sa livraison.

VII. Organisation

1. Organigramme fonctionnel de Résidences Dar Saada

Le schéma ci-contre présente l'organigramme fonctionnel de Résidences Dar Saada à la veille de la présente opération. Les CV des principaux dirigeants sont présentés dans la Partie III de la présente note d'information.



Source : Résidences Dar Saada

Les principales missions des pôles de Résidences Dar Saada sont décrites dans le tableau ci-dessous :

Pôles	Missions
Direction Générale	<ul style="list-style-type: none"> Définir la stratégie de la société et superviser son exécution ; Fixer les objectifs de rentabilité et de performance ; Gérer les fonds de la société ; Etudier la faisabilité technique, juridique et économique des projets en collaboration avec les différents pôles ; Gérer les relations avec les partenaires externes de la société (banques, administrations, investisseurs).
Pôle Développement	<ul style="list-style-type: none"> Structurer la prospection et l'acquisition de la réserve foncière conformément à la stratégie de la Société en termes de rentabilité, prix, et aménagement ; Négocier les terrains identifiés ; Assainir les terrains acquis ou en cours d'acquisition.
Pôle Commercial & Marketing	<ul style="list-style-type: none"> Définir des objectifs de ventes et de livraison pour l'ensemble des directions régionales ; Assurer le suivi des ventes et des livraisons ; Suivre les orientations stratégiques de communication et assurer une veille marketing.
Pôle Maîtrise d'ouvrage technique	<ul style="list-style-type: none"> Assurer l'administration des études et des marchés cadres en termes de passation des marchés et de suivi administratif ; Assurer les solutions d'optimisation durant toutes les phases de gestion d'un projet ; Assurer les contrôles opérationnels techniques et le contrôle qualité.
Pôle Livraison	<ul style="list-style-type: none"> Veiller à la concrétisation des préventes en chiffre d'affaires ; Gérer la relation avec les banques et les notaires pour les travaux de livraison.
Pôle Support et Finances	<ul style="list-style-type: none"> Gérer des comptes de la société en s'assurant de la régularité et la fiabilité des opérations comptables ; Gérer la trésorerie de Résidences Dar Saada ; Gérer l'ensemble des démarches administratives de la société.

Source : Résidences Dar Saada

2. Comités internes

Afin d'assurer la réalisation de ses objectifs, Résidences Dar Saada dispose de plusieurs comités internes présentés ci-après :

Comité de Direction Générale

Le comité de Direction Générale intervient sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la Société. Les membres du comité (le Directeur Général, les Directeurs Généraux Adjointes et les directeurs des différents pôles) se réunissent mensuellement afin d'étudier le reporting de l'activité, l'arrêté mensuel et le résumé des événements du mois. Le comité veille à la bonne exécution des orientations stratégiques de la Société.

Comité organisationnel

Le comité organisationnel est composé du responsable organisationnel, du chef de projet et du Directeur Général. Ce comité assure le suivi des projets organisationnels et leur état d'avancement. Le comité se réunit chaque semaine pour suivre le plan d'action.

Comité de ressources humaines, contrôle et bonne gouvernance

Ce comité siège avec les mêmes membres que le comité de la direction générale. Il dresse trimestriellement un état des lieux des actions RH menées et établit un plan d'action sur la base de la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences (GPEC) du trimestre. Ce comité étudie également l'état des risques opérationnels et stratégiques.

Comité de suivi des projets

Le comité rassemble le directeur général, le directeur commercial, le directeur général adjoint – pôle maîtrise d'ouvrage technique, le directeur général adjoint – pôle support et finances, le directeur financier, le responsable ingénierie financière et le responsable du contrôle de gestion. Il se réunit chaque semaine pour contrôler l'état d'avancement des projets sur la base des suivis techniques, du suivi commercial et du reporting développement.

Comité financier

Le comité financier se compose du directeur général, du directeur général adjoint - pôle support et finances, du directeur financier, et du contrôleur financier.

Ce comité se réunit mensuellement afin d'établir un état des lieux sur :

- Le rapprochement entre les prévisions budgétaires et les chiffres réalisés ;
- Le rapport de trésorerie ;
- L'état des avances clients ;
- Le nombre de contrats définitifs signés ;
- Les factures à régler ;
- L'identification des irrégularités.

Comité commercial

Le comité commercial se compose du responsable contrôle de gestion, du directeur commercial, du directeur marketing, du responsable call center et du directeur partenariats. Le comité établit chaque semaine un plan d'action pour l'optimisation des ventes en procédant à une analyse des ventes croisées (par projet, par agence, etc.), la conduite d'une action de communication passée et future, ainsi que le traitement du reporting du call center.

Comité budget

Ce comité se compose du directeur général, du directeur général adjoint – pôle support et finances, du directeur financier, du directeur général adjoint - pôle maîtrise d'ouvrage technique, du directeur commercial, du contrôle de gestion, et du responsable ingénierie financière.

Le comité budget effectue semestriellement le rapprochement entre les réalisations et le budget en vue de l'élaboration des axes d'orientations.

Comité juridique et contentieux

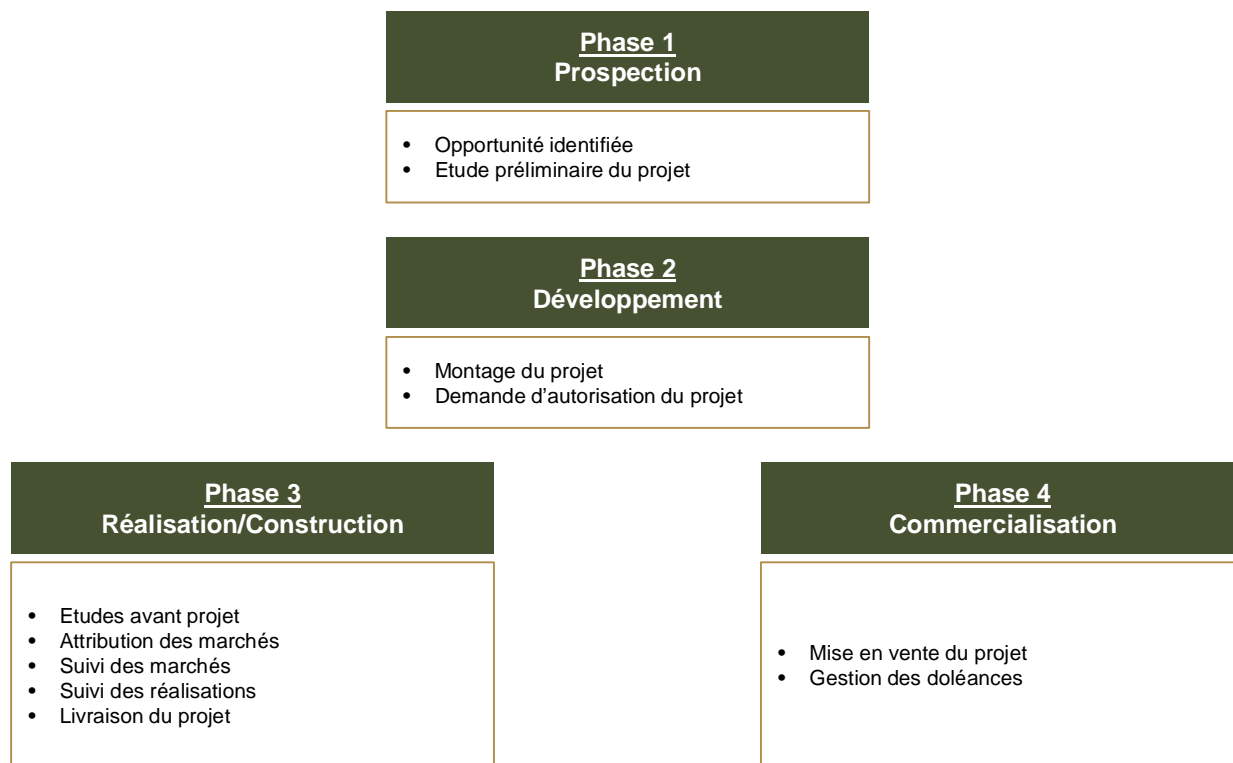
Ce comité est composé du directeur général, du directeur général adjoint – pôle support et finances, du directeur juridique, du directeur financier, et du responsable développement. Le comité juridique et contentieux est chargé de la veille juridique, il produit trimestriellement un suivi des engagements contractuels de la société. Le comité fait également le point sur l'ensemble des affaires au contentieux et sur les décisions de justice rendues.

3. Processus de déroulement d'un programme

Le cycle de production de Résidences Dar Saada s'articule autour de 4 phases :

- Prospection ;
- Développement ;
- Réalisation et Construction ;
- Commercialisation.

Le schéma suivant retrace les principales opérations composant le déroulement d'un programme immobilier :



Source : Résidences Dar Saada

a. Phase de prospection

Cette phase correspond à l'identification par Résidences Dar Saada du foncier nécessaire à la réalisation d'un produit préalablement conçu et calibré. La prospection est gérée par le pôle Développement de la Société.

Le processus d'acquisition des terrains passe par les étapes suivantes :

- Localisation du terrain ;
- Note de renseignements de l'Agence Urbaine pour identifier l'ensemble des caractéristiques du terrain ;
- Etude par l'architecte sur l'aménagement pouvant être réalisé ;
- Etude de la rentabilité prévisionnelle du programme ;
- Achat du terrain.

La concrétisation de l'achat est décidée par un comité d'investissement chargé de la priorisation et de l'ordonnancement de l'ensemble des projets de la Société.

b. Phase de développement

Cette phase correspond au lancement des différents projets identifiés, selon les étapes suivantes :

- Réalisation des études juridiques et architecturales. A cette étape, l'étude initiale opérée par le Pôle Développement est étoffée par l'apport des différents pôles concernés ;
- Négociation des conditions de l'opération dans le cadre de la validation du projet par le comité de lancement des projets (budget, typologie de la composition de l'opération, etc.) ;
- Sélection et pilotage des équipes de conception du projet.

c. Phase de réalisation et de construction

Les équipes du pôle maîtrise d'ouvrage technique travaillent conjointement pour la coordination et le contrôle de la construction.

Cette phase comprend essentiellement :

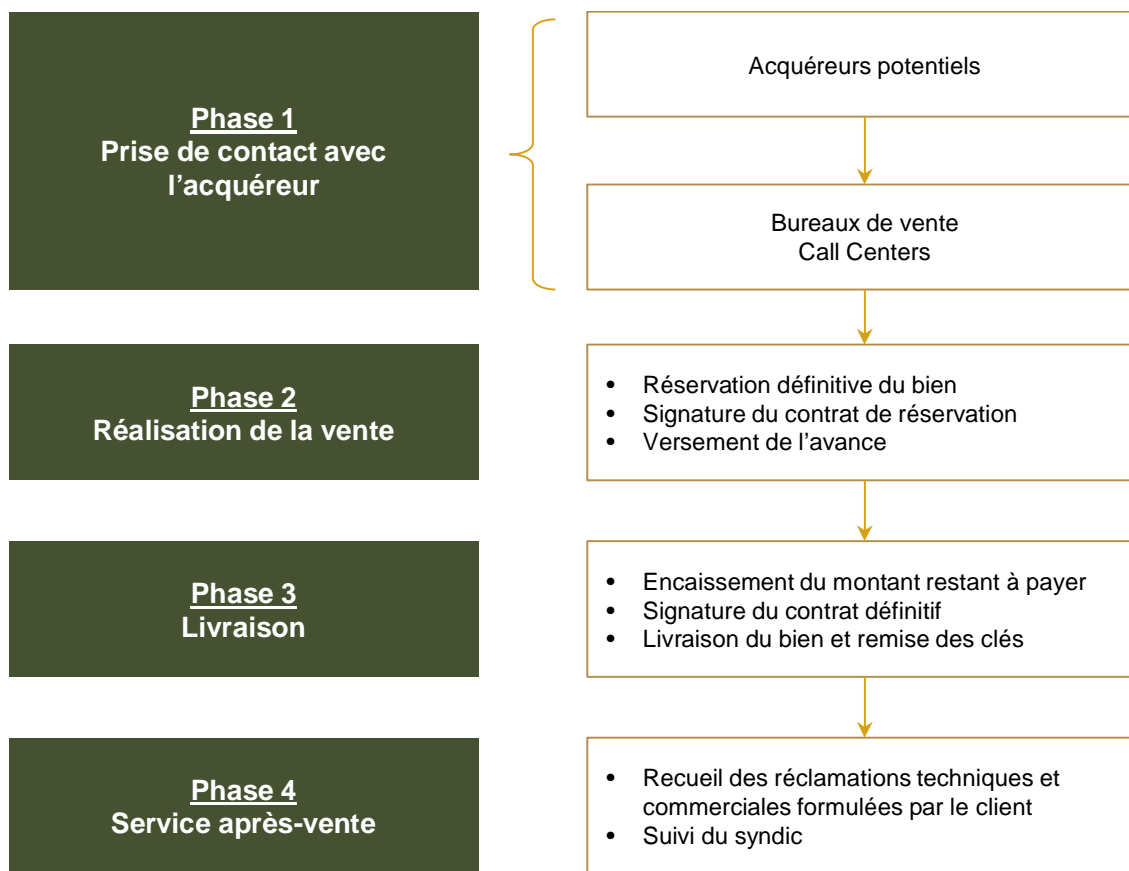
- L'obtention de l'autorisation de construire auprès des autorités sur la base des plans approuvés ;
- La sélection des entreprises selon des critères prédéfinis tels que les références de l'entrepreneur, les moyens dont il dispose, l'organisation du chantier et le budget de l'opération ;
- Le lancement des travaux de construction ;
- Le suivi des chantiers avec les différents intervenants.

d. Phase de commercialisation

Le processus de commercialisation de Résidences Dar Saada est mené en parallèle de la phase de réalisation et de construction.

Résidences Dar Saada commercialise ses produits à travers son réseau propre ou son réseau d'intermédiaires agréés.

Les principaux axes du processus de commercialisation peuvent être schématisés comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

- **Phase 1 : Prise de contact avec l'acquéreur**

La prise de contact avec les acquéreurs potentiels est assurée par des commerciaux situés en agence, à travers le call center ou sur le site internet de la société.

- **Phase 2 : Réalisation de la vente**

Les clients intéressés par l'acquisition d'un bien procèdent à la constitution d'une option définitive, à travers la signature d'un compromis de vente et le versement de la première avance, dont le montant est déterminé en fonction du produit.

- **Phase 3 : Livraison**

La finalisation de la vente se traduit par la signature du contrat définitif de vente.

Elle est suivie de l'encaissement du montant restant à payer et de tous les frais relatifs aux différentes démarches de commercialisation.

Résidences Dar Saada procède alors à la remise des clés à l'acquéreur, et ce, après vérification de toutes les formalités juridiques, administratives et bancaires.

- **Phase 4 : Service après-vente**

Cette phase consiste à recueillir et traiter les réclamations techniques et commerciales formulées par les clients avant ou après la livraison des biens.

Résidences Dar Saada assure également le suivi du syndic en désignant l'entreprise en charge de la gestion du syndic de copropriété.

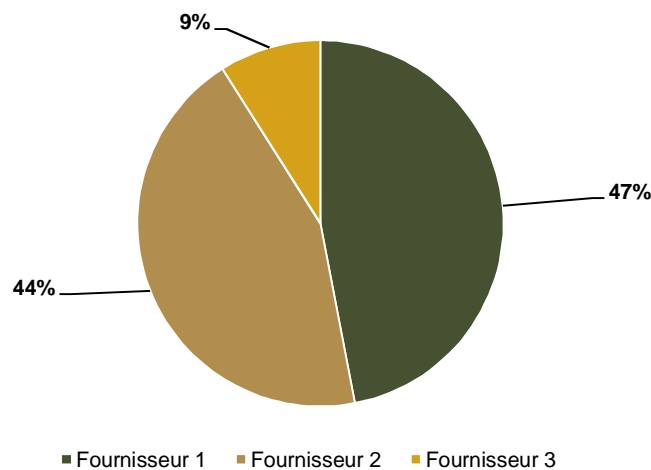
4. Principaux fournisseurs

Dans un souci de garantir des prestations de qualité, Résidences Dar Saada s'est toujours entourée de prestataires ayant une solide expérience dans le secteur de l'immobilier.

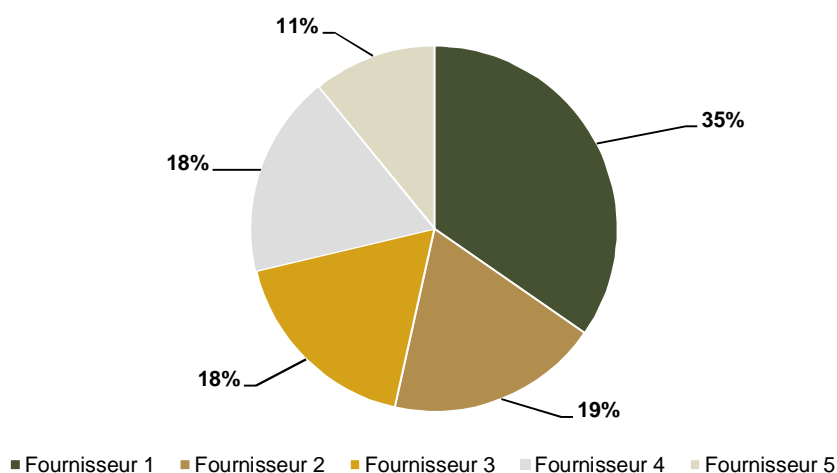
En effet, Résidences Dar Saada veille à confier les opérations de construction et de VRD à des prestataires de renom.

Les fournisseurs par type de prestations fournies se présentent ainsi :

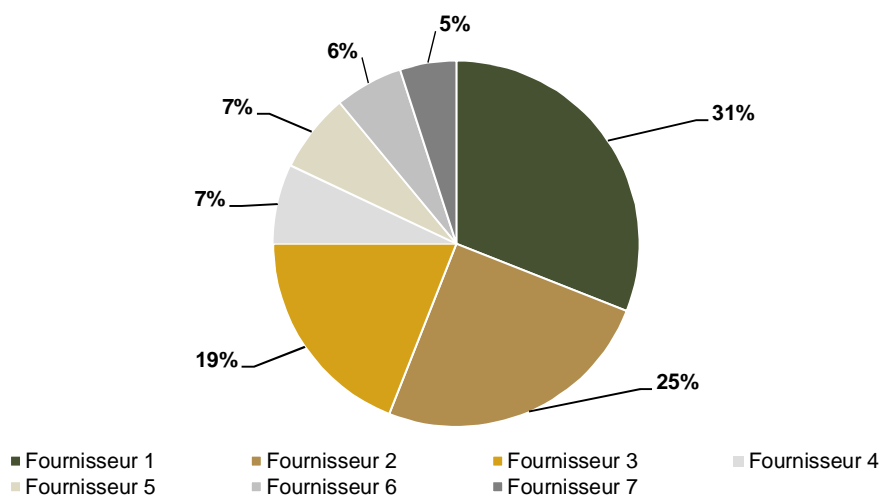
Principaux fournisseurs de construction au 30/06/2014



Source : Résidences Dar Saada

Principaux fournisseurs de travaux de VRD au 30/06/2014

Source : Résidences Dar Saada

Principaux fournisseurs d'études 30/06/2014

Source : Résidences Dar Saada

La Société respecte dans l'ensemble des conventions avec ses fournisseurs, les termes de paiement prévus par la réglementation en vigueur. En cas de dépassement de ces délais, les pénalités de retard sont provisionnées dans les comptes comme requis.

5. Politique d'approvisionnement

Les acquisitions des terrains réalisées par Résidences Dar Saada se font sur la base des études ci-après :

- localisation du terrain ;
- note de renseignements de l'Agence Urbaine ;
- étude du marché ;
- étude par l'architecte du nombre de logements pouvant être réalisés ;
- étude de rentabilité financière prévisionnelle du programme ;
- achat du terrain.

6. Moyens humains

a. Politique de ressources humaines

Résidences Dar Saada se dote de ressources humaines qualifiées et expérimentées à travers un processus de recrutement sélectif.

Conscient que la phase d'intégration à l'entreprise est un gage de fidélisation, Résidences Dar Saada a mis en place un processus d'intégration adapté à chacun de ses métiers. Cette phase d'intégration est une période de formation aux procédures de l'entreprise, à ses métiers et à ses valeurs.

Toute nouvelle recrue est accueillie et suivie par un parrain durant ses trois premiers mois afin de lui faciliter la vie en entreprise, de favoriser le partage d'expérience et de permettre à la recrue de s'adapter au mieux à son nouvel environnement professionnel. La formation est au cœur des préoccupations du management de Résidences Dar Saada.

Un plan de formation annuel est en cours de mise en place et se base sur trois éléments :

- La vision stratégique des dirigeants de Résidences Dar Saada : cette projection de l'organisation est une finalité qui s'amorce dès aujourd'hui par la formation des ressources actuelles et futures afin qu'elles soient prêtes à endosser les changements à venir ;
- Les besoins en formations liés à la maîtrise technique des métiers de la Société ;
- Les besoins en formation visant l'épanouissement personnel des collaborateurs de Résidences Dar Saada (soft skills).

Des entretiens individuels sont tenus annuellement entre le collaborateur et son manager pour passer en revue les réalisations de l'année écoulée et fixer les objectifs de l'année en cours. Ces entretiens sont aussi l'occasion de définir les besoins en formation du collaborateur, les moyens à mettre à sa disposition en vue de lui permettre de progresser dans sa fonction, de se projeter et d'être un acteur dans l'orientation à donner à sa carrière.

b. Effectifs

Evolution des effectifs

Au 30 juin 2014, l'effectif global de Résidences Dar Saada s'élève à 212 collaborateurs, pour un taux d'encadrement de 28%.

Avant 2011, Résidences Dar Saada était gérée par le Groupe Palmeraie Développement par le biais d'une convention aujourd'hui résiliée qui comportait une équipe dédiée à la société Résidences Dar Saada. Depuis 2011, Résidences Dar Saada a été structurée de manière indépendante et autonome.

Le tableau suivant présente l'évolution des effectifs de Résidences Dar Saada sur la période 2011 – S1 2014 :

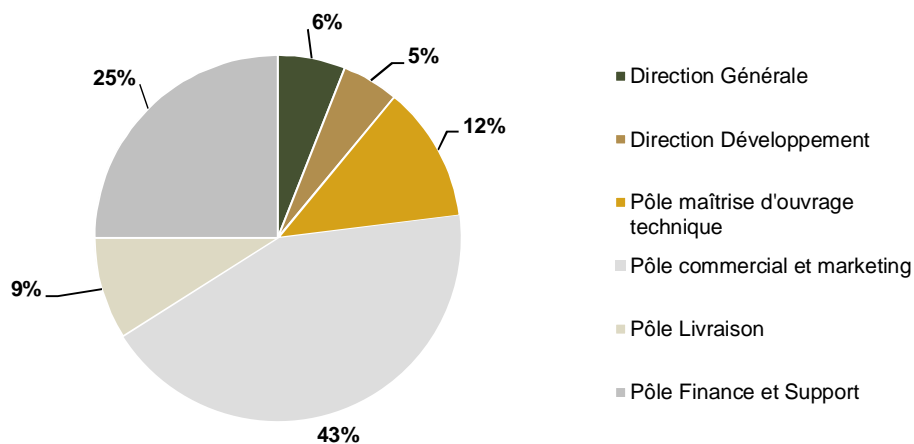
Nom	2011	2012	2013	S1 2014
Cadres	38	37	43	47
Taux d'encadrement	33%	23%	21%	28%
Employés	78	125	163	165
Effectif	116	162	206	212

Source : Résidences Dar Saada

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle

Le pôle Commercial et Marketing représente le pôle dominant en termes d'effectifs au sein de Résidences Dar Saada, avec 43% de l'effectif global.

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle au 30 juin 2014

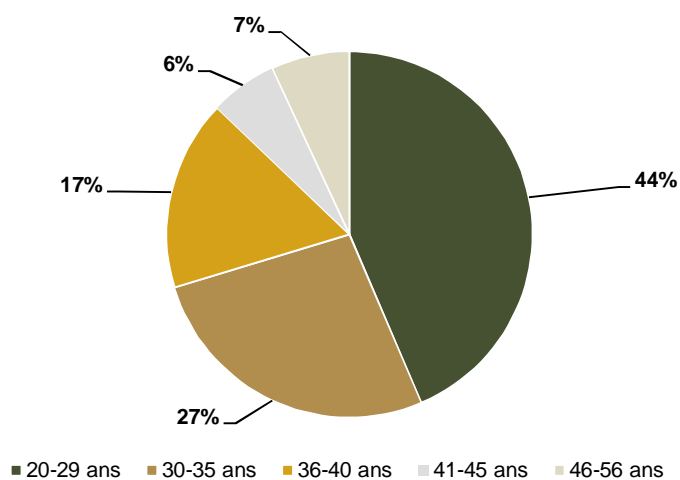


Source : Résidences Dar Saada

Structure de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge et par sexe

Au 30 juin 2014, la pyramide des âges de Résidences Dar Saada est marquée par une prépondérance du personnel âgé entre 20 et 35 ans, représentant plus de 71% de l'effectif global.

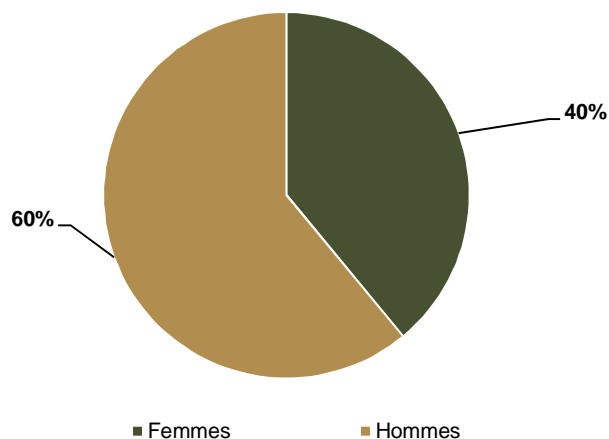
Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge



Source : Résidences Dar Saada

Le graphe ci-dessous présente la répartition du personnel de Résidences Dar Saada par sexe au 30 juin 2014 :

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par sexe



Source : Résidences Dar Saada

c. Climat social

Le management de Résidences Dar Saada est particulièrement soucieux des conditions sociales de ses collaborateurs. La Société a pour ambition d'offrir à ses collaborateurs des avantages sociaux diversifiés à travers divers outils en place ou en cours de mise en place (étude de climat social, formations, évolution, etc.).

d. Culture d'entreprise

Résidences Dar Saada a placé la satisfaction client au cœur de sa stratégie et de ses objectifs. La société a entrepris un travail collaboratif d'identification des valeurs nécessaires pour remplir cette mission. La Société partage aujourd'hui quatre valeurs fondamentales dans la satisfaction des clients :



Les valeurs PEP'S sont aujourd'hui ancrées dans la culture d'entreprise et au centre des programmes de formation et recrutement des compétences.

e. Rémunération du personnel

L'objectif principal de la politique salariale de Résidences Dar Saada est d'assurer la cohésion entre les objectifs individuels et les objectifs stratégiques de la Société.

Les collaborateurs sont rétribués en fonction de leur performance globale et des efforts personnels fournis.

C'est dans cette optique que Résidences Dar Saada a mis en place un système d'évaluation « Performance Management » afin de définir conjointement des objectifs clairs, réalisables et mesurables sur lesquels baser la rémunération des ressources.

La fixation d'objectifs annuels est source de motivation et de dépassement dans la mesure où ces objectifs sont sans équivoque, spécifiques et acceptés.

Cette participation favorise l'adhésion aux valeurs de Résidences Dar Saada.

Résidences Dar Saada s'est dotée d'outils de mesure rigoureux et adéquats permettant de contrôler les coûts opérationnels afin d'évaluer les résultats de sa politique salariale dans une optique d'optimisation permanente. En outre, Résidences Dar Saada communique régulièrement la progression de ses résultats afin d'impliquer les collaborateurs dans l'atteinte des objectifs stratégiques.

Conscient de l'importance de l'équité dans le climat social, Résidences Dar Saada a eu recours à des prestataires externes pour la rédaction des descriptifs de poste, la valorisation de ces postes et leur benchmark sur le marché marocain. C'est ainsi que Résidences Dar Saada a pu définir une grille salariale permettant de classer les différentes fonctions exercées.

7. Moyens matériels et système d'information

a. Moyens matériels de Résidences Dar Saada

Au 30 juin 2014, les moyens matériels du groupe se composent principalement de matériel de transport avec 8 véhicules sous contrat leasing et 25 véhicules sous contrat de location longue durée.

Par ailleurs, l'entreprise dispose de matériel informatique détaillé comme suit :

Type de matériel	Nombre d'équipements
Ordinateurs de bureau	102
Ordinateurs portables	217
Imprimantes	148
Scanners	30
Photocopieur	18
Périphériques et accessoires divers	183
Total	698

Source : Résidences Dar Saada

b. Démarche Qualité

La démarche qualité de Résidences Dar Saada relève pour l'essentiel de 3 champs majeurs :

Qualité du produit :

- Mettre à profit l'expérience du Groupe Palmeraie Développement en matière de luxe pour une qualité plus élaborée du logement économique ;
- Un concept urbanistique innovant qui intègre de réels espaces de vie et vient contrer l'image des cités dortoirs habituellement adossée aux programmes immobiliers économiques. La pérennité de ces espaces communs est garantie par le syndic que la Société prend le soin de choisir avant la livraison de l'ensemble des unités du projet.

Qualité du service :

- Un accompagnement continu des clients tout au long du processus des phases d'acquisition de leur logement. Un guichet semi-unique est en cours de mise en place au siège commercial de Casablanca pour la centralisation de l'ensemble des démarches d'achat. Par ailleurs, la société assure un service après-vente à sa clientèle notamment à travers la mise en place d'un call center. Celui-ci est d'ores et déjà opérationnel pour informer les clients, les accompagner et répondre à leurs éventuelles réclamations.

Qualité des prestataires partenaires :

- Une sélection rigoureuse du réseau de ses prestataires intervenant dans les études, l'aménagement, l'architecture ainsi que la construction, permettant à Résidences Dar Saada d'assurer la qualité des différentes prestations.

c. Manuel de procédures

Résidences Dar Saada dispose d'un manuel de procédures générales qui couvre la quasi-totalité des domaines « métier » et « support ». Ce manuel reprend en détail l'ensemble des processus et définit les attributions et les responsabilités à chaque niveau du processus à travers des fiches de fonction tout en veillant à une séparation adéquate des tâches d'initiation, d'exécution, de validation et de contrôle.

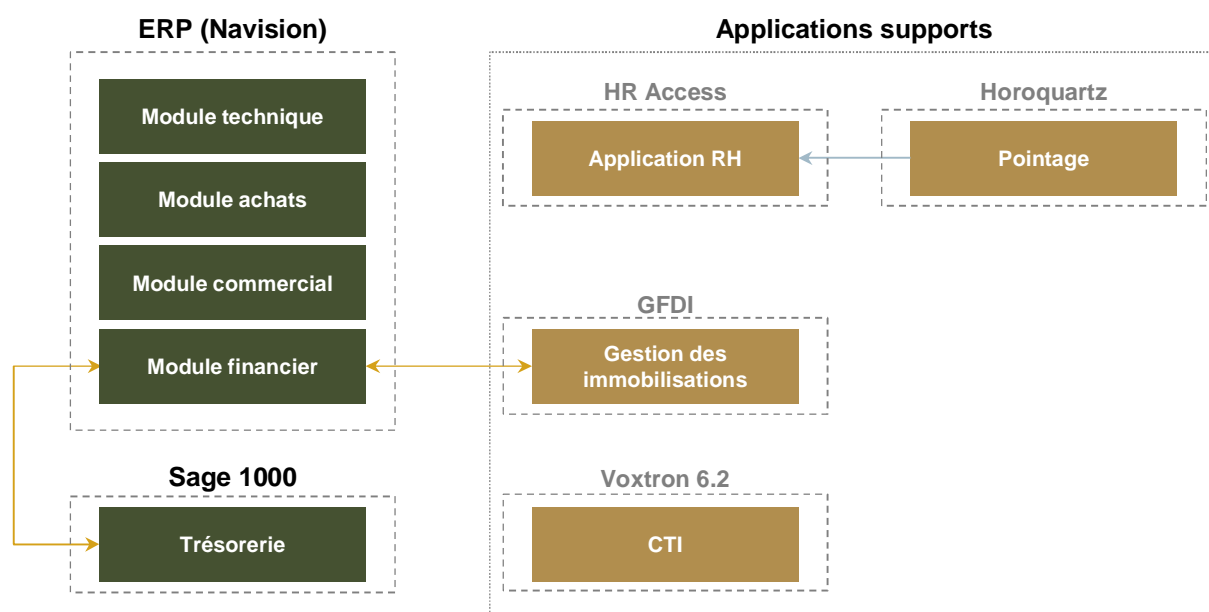
d. Systèmes d'information

Dans un souci de coordonner l'ensemble de ses activités, Résidences Dar Saada s'est dotée d'un système informatique couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur. Il s'agit d'un système d'information complet regroupant des applications métiers, des applications RH, une infrastructure réseau, Internet et Intranet, Téléphonie et Help Desk.

Le système d'information est articulé autour de 4 produits :

- ERP NAVISION, qui couvre les aspects techniques, des achats, du commercial et de la comptabilité ;
- GFDI : permet la gestion des immobilisations. Il couvre l'ensemble du cycle de vie d'un projet depuis son étude de faisabilité jusqu'à sa commercialisation ;
- SAGE 1000 : dédié à la gestion de trésorerie et du rapatriement des mouvements bancaires ;
- HR Access : application couvrant la gestion des ressources humaines.

L'architecture du système d'information de Résidence Dar Saada se schématise comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

Un projet d'amélioration du système d'information a été entrepris en 2012. Il est actuellement en cours d'implémentation dans l'objectif de :

- Consolider et d'homogénéiser l'ensemble des applications ;
- Harmoniser les outils des bases de données, des serveurs et des outils de messagerie et de communication.

Par ailleurs, l'organisation et l'architecture informatique actuelle permet :

- Le pilotage des projets liés aux systèmes d'information et de la gestion de la structure informatique ;
- La garantie de la disponibilité, de l'intégrité et de la fiabilité de l'information ainsi que la sécurisation de l'information ;
- Le suivi des développements, la conception et la mise en place de solutions informatiques et de télécommunications nécessaires pour la gestion des activités ;
- La préparation des nouveaux sites (agences, points de ventes, show-rooms, etc.) au Maroc ou à l'étranger.

8. Politique de communication et de marketing

a. Communication et marketing

Résidences Dar Saada concentre sa politique de communication autour de ses produits, et se distingue par sa capacité d'innovation dans les techniques de publicité.

Résidences Dar Saada change régulièrement ses supports publicitaires pour mieux viser ses différentes cibles :

- Un affichage urbain via des panneaux publicitaires animés par des célébrités ;
- Des spots télévisés et des spots radio ;
- Un site internet qui cible aussi bien les résidents que les Marocains Résidents à l'étranger ;
- 10 show-rooms et 12 points de vente sur site dans les principales villes du Maroc à savoir Casablanca, Marrakech, Agadir, Fès, Tanger, Oujda, Skhirat et Martil ;
- Une présence régulière dans les salons de l'immobilier.

Par ailleurs, un site internet institutionnel est opérationnel à la date d'élaboration de la présente note d'information.

b. Call center

Dar Saada a centré son effort autour du client dans l'objectif de l'accompagner, le fidéliser et le satisfaire. Le Groupe a donc entrepris plusieurs actions telles que :

- La constitution d'une équipe professionnelle dédiée à la relation clientèle et à la qualité de service ;
- L'ouverture d'un numéro unique pour la prise en charge de toutes les demandes des clients ;
- La mise en place d'actions spécifiques visant à améliorer davantage la satisfaction des clients.

Le renforcement de la relation client permet aujourd'hui à Résidences Dar Saada de répondre aux appels reçus avec un taux élevé de prise en charge.

9. Politique d'investissement

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des acquisitions d'immobilisations par Résidences Dar Saada sur la période 2011-S1 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	S1 2014	Var. 13-S1 14
Immobilisations en non-valeur	17,2	16,0	14,7	18,1	24%
Immobilisations incorporelles	1,2	5,7	6,1	6,2	2%
Immobilisations corporelles	8,0	11,2	16,8	18,0	7%
<i>Constructions</i>	4,9	7,0	7,5	12,6	68%
<i>Installations techniques, Matériel et Outillage</i>	0,3	0,5	0,5	0,6	20%
<i>Matériel de transport</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Mobilier, matériel bureau et aménagements divers</i>	2,3	3,7	4,6	4,8	4%
<i>Immobilisations Corporelles en cours</i>	0,5	0,0	4,2	0,0	-100%
Immobilisations financières	0,6	11,1	161,0	252,6	57%
Total brut des actifs immobilisés	27,1	44,0	198,6	295,2	49%

Source : Résidences Dar Saada

En tant que promoteur immobilier, la société Résidences Dar Saada procède fréquemment à l'acquisition de foncier au titre de son exploitation. Il convient de noter que le foncier acquis pour la réalisation des programmes immobiliers n'est pas considéré comptablement comme un actif immobilisé, mais comme un achat nécessaire à l'exploitation à intégrer dans le stock de la société.

Le tableau ci-dessous présente l'historique d'acquisition de foncier de Résidences Dar Saada au 30 juin 2014 :

Année d'acquisition	Localisation	Superficie (en ha)	Quote-part affectée à un projet (en ha) au 30/06/2014	Réserve foncière disponible (en ha) au 30/06/2014
1980-1990	Marrakech	25	25	0
2005	Marrakech	44	41	3
2006	Marrakech	220	12	208
2007	Agadir	8	8	0
2007	Casablanca	19	19	0
2007	Marrakech	7	7	0
2007	Tanger	13	13	0
2008	Agadir	8	8	0
2008	Casablanca	33	33	0
2008	Fès	124	124	0
2008	Marrakech	2	0	2
2009	Marrakech	11	9	2
2011	Casablanca	249	249	0
2012	Casablanca	56	56	0
2013	Casablanca	75	37	37
2013	Oujda	27	27	0
2013	Skhirat	10	10	0
juin-14	Casablanca	23	21	2
juin-14	Martil	11	11	0
TOTAL		967	713	254

Source : Résidences Dar Saada

10. Partenariats existants

Conventions commerciales

Résidences Dar Saada a conclu des conventions commerciales avec des organismes publics et des associations à intérêt économique garantissant ainsi aux acquéreurs qui leurs sont affiliés de bénéficier :

- Des prix préférentiels sur les logements proposés par Résidences Dar Saada. Le taux de réduction appliqué dépend de la nature du bien immobilier ;
- Un accueil et un service personnalisés dans les bureaux de ventes.

Il est à noter que les modalités de vente avantageuses précitées ne sont pas cumulables avec d'autres réductions pouvant être obtenues par ailleurs.

Les autres conditions générales des ventes telles les avances, crédit bancaire, frais de notaire et frais d'enregistrement sont les mêmes que celles en vigueur pour la vente au grand public.

Convention de crédit pour le financement des clients de Résidences Dar Saada

Résidences Dar Saada a conclu une convention cadre avec plusieurs établissements de crédit afin de faire bénéficier les clients souhaitant financer leurs acquisitions par un crédit bancaire d'avantages particuliers.

Les conditions des prêts assujettis à ladite convention sont les suivantes :

- Des taux d'intérêts préférentiels, variant selon la durée de l'emprunt, le choix du type de taux (fixe ou variable) et la nature du bien financé (usage d'habitation ou commercial) ;
- L'octroi d'un prêt est supposé être sans obligation d'ouverture d'un compte bancaire auprès de la banque société mère ;
- Exonération du paiement des frais de dossier, à l'exception des clients bénéficiaires de prêts immobiliers dans le cadre de fonds de garantie gérés par la Caisse Centrale de Garantie.

PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR

I. Préambule

L'analyse financière de l'émetteur se présentera comme suit :

- Analyse des comptes sociaux de la Société Résidences Dar Saada SA sur les exercices annuels 2011, 2012 et 2013 et semestriels 2013 et 2014 ;
- Analyse des comptes consolidés du Groupe Résidences Dar Saada établis au titre de l'exercice 2012 et 2013 et semestriels 2013 et 2014.

Rappel du périmètre de consolidation :

Durant l'exercice 2012, Résidences Dar Saada a procédé à une prise de participation dans le capital de la société Résidences Dar Saada V SARL par augmentation de capital de 9,9 MDH portant ainsi le capital de cette dernière de 100 000 dirhams à 10 MDH. Suite à cette opération, Résidences Dar Saada SA détient 99% du capital de sa filiale Résidences Dar Saada V SARL. A ce jour, Résidences Dar Saada V SARL a comme uniques actifs des terrains pour un montant total de 182 MDH. Ces terrains ont été acquis par Résidences Dar Saada V SARL par le biais de financements fournis par Résidences Dar Saada SA. Par conséquent, la contribution de Résidences Dar Saada V au résultat du groupe est encore nulle à ce stade et le poids des comptes de Résidences Dar Saada V dans les comptes consolidés du groupe est marginal.

Durant l'exercice 2013, Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition de 99% du capital de deux sociétés : Excellence Immo IV et Sakan Colodor, pour des montants respectifs de 20 et 60 millions DH. A ce jour, ces deux sociétés sont porteuses de terrains à Skhirat et à Oujda, totalisant une superficie de 37 ha. Ces terrains ont été acquis par le biais de financements fournis par Résidences Dar Saada SA. A ce jour, la contribution de ces deux nouvelles filiales au résultat du groupe est encore nulle et le poids de leurs comptes dans les comptes consolidés du groupe est marginal.

Par ailleurs, le Groupe Résidences Dar Saada a procédé en 2013 à l'augmentation de capital de sa filiale Résidences Dar Saada V pour un montant de 70 millions de DH, portant ainsi le capital de la filiale de 10 à 80 millions DH, et ce par compensation de créances certaines, liquides et exigibles.

Durant le premier semestre 2014, le Groupe Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition de la société Badalona SARL pour un montant de 90 MDH. La filiale dispose dans son actif un terrain sur la ville de Martil d'une superficie de 10 ha. A l'image des autres filiales du groupe, la contribution de Badalona SARL au résultat du groupe est nulle et le poids de ses comptes dans les comptes consolidés du groupe est marginal. Il convient de rappeler que les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices 2011, 2012 et 2013 ont fait l'objet d'une certification par des commissaires aux comptes. Les comptes consolidés du Groupe Résidences Dar Saada SA pour l'exercice 2012 et 2013 ont fait l'objet d'une revue par des auditeurs indépendants.

II. Analyse des comptes sociaux

1. Analyse de l'état des soldes de gestion

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes de gestion de Résidences Dar Saada pour les exercices annuels 2011, 2012 et 2013 et semestriels 2013 et 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var.06/13-14
Chiffre d'affaires	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-	-	<i>n.a</i>
Ventes de biens et services produits	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Variation de stocks de produits	383,3	363,6	393,6	-5,1%	8,3%	1,3%	262,3	-87,9	<i>n.a</i>
Production de l'exercice	726,2	1 069,1	1 509,4	47,2%	41,2%	44,2%	714,0	690,0	-3,4%
Achats consommés de matières et fournitures	-497,7	-737,7	-932,5	48,2%	26,4%	36,9%	-496,8	-393,6	-20,8%
Autres charges externes	-63,1	-73,5	-104,3	16,4%	41,9%	28,6%	-40,4	-38,1	-5,8%
Consommation de l'exercice	-560,9	-811,2	-1 036,9	44,6%	27,8%	36,0%	-537,2	-431,7	-19,6%
Valeur ajoutée	165,4	257,8	472,5	55,9%	83,3%	69,0%	176,7	258,3	46,2%
VA/CA	48,2%	36,5%	42,3%	-11,7 pts	5,8 pts		39,1%	33,2%	-5,9 pts
Impôts et taxes	-51,9	-44,6	-51,0	-14,1%	14,4%	-0,9%	-17,6	-23,9	35,7%
Charges de personnel	-11,9	-35,2	-46,8	> 100%	32,9%	97,9%	-22,2	-29,1	31,1%
Autres charges d'exploitation	0,0	0,0	0,0				0,0	0,0	
Excédent Brut d'Exploitation	101,6	178,1	374,8	75,3%	> 100%	92,1%	136,9	205,4	50,0%
EBE/CA	29,6%	25,2%	33,6%	-4,4 pts	8,3 pts		30,3%	26,4%	-3,9 pts
Reprises d'exploitation	20,7	4,6	5,3	-77,7%	14,2%	-49,6%	4,5	7,3	60,8%
Dotations d'exploitation	-5,7	-7,4	-9,3	30,2%	25,6%	27,9%	-4,5	-5,4	21,3%
Résultat d'exploitation	116,6	175,3	370,8	50,4%	> 100%	78,3%	137,0	207,2	51,3%
Marge opérationnelle (REX/CA)	34,0%	24,8%	33,2%	-9,1 pts	8,4 pts		30,3%	26,6%	-3,7 pts
Produits financiers	87,1	95,4	154,3	9,5%	61,8%	33,1%	64,1	83,2	29,8%
Charges financières	-73,6	-110,6	-157,4	50,3%	42,3%	46,2%	-67,6	-90,6	34,0%
Résultat financier	13,5	-15,2	-3,1	<i>n.a</i>	<i>-79,9%</i>	<i>n.a</i>	-3,5	-7,4	> 100%
Résultat courant	130,1	160,1	367,7	23,1%	> 100%	68,1%	133,4	199,8	49,7%
Produits non courants	13,0	6,5	9,5	-50,2%	47,7%	-14,2%	3,2	9,0	> 100%
Charges non courantes	-0,2	-2,9	-11,9	> 100%	> 100%	> 100%	-1,1	-3,6	> 100%
Résultat non courant	12,8	3,5	-2,4	-72,5%	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	2,1	5,5	> 100%
Résultat avant impôt	142,9	163,6	365,3	14,5%	> 100%	59,9%	135,5	205,2	51,4%
Impôts sur les résultats	-36,7	-13,0	-49,7	-64,6%	> 100%	16,4%	-11,2	-31,3	> 100%
Résultat net	106,2	150,6	315,7	41,8%	> 100%	72,4%	124,3	173,9	39,9%
Marge nette (RN/CA)	31,0%	21,4%	28,3%	-9,6 pts	6,9 pts		27,5%	22,4%	-5,2 pts

Source : Résidences Dar Saada

a. Analyse du chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires¹ de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014:

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Chiffre d'affaires	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-	-	<i>n.a</i>
Ventes de biens et services produits	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2013, le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada a connu une hausse importante en s'établissant à 1 115,8 MDH en 2013 contre 705,5 MDH en 2012 et 343,0 MDH en 2011 soit un TCAM de 80,4% sur la période 2011-2013.

Le chiffre d'affaires est constitué intégralement des ventes de biens et services produits.

Ces ventes portent essentiellement sur la vente de logements et autres produits connexes tels que les commerces et les équipements.

Entre juin 2013 et juin 2014, le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada a augmenté de 72,2% en s'établissant à 778,0 MDH en juin 2014 contre 451,7 MDH en juin 2013.

¹La comptabilisation du chiffre d'affaires est certifiée par les CAC conformément au plan comptable de l'immobilier

Le poste « Divers » correspond notamment aux autres produits provenant de pénalités sur transfère ou sur les changements de biens.

Le tableau ci-dessous présente la répartition analytique du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Chiffre d'affaires	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Ventes de logements et produits connexes	338,7	702,6	1 112,3	> 100%	58,3%	81,2%	450,2	773,1	71,7%
<i>en % du total</i>	<i>98,7%</i>	<i>99,6%</i>	<i>99,7%</i>				<i>99,7%</i>	<i>99,4%</i>	
Divers	4,3	2,9	3,4	-32,0%	16,5%	-11,0%	1,5	4,9	> 100%
<i>en % du total</i>	<i>1,3%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>				<i>0,3%</i>	<i>0,6%</i>	

Source : Résidences Dar Saada

Comme l'indique le tableau ci-dessus, la vente de logements et autres produits connexes (commerces et équipements) représente en moyenne 99,3% du chiffre d'affaires total sur la période 2011-2013. Le chiffre d'affaires « Divers » enregistré sur cette période est relatif à diverses prestations de services fournies par Résidences Dar Saada à ses clients dans le cadre des opérations de transfert et de changement de bien sur la demande des clients.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de Résidences Dar Saada en volume et en valeur sur la période 2011-2013, par type de produit :

Type de logements	2011			2012			2013			Cumul 2011-2013	
	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)
Economiques	344	61,2	178	2 374	560,6	236	2 725	657,5	241	5 443	1 279,3
Moyen standing	432	122,1	283	351	98,5	281	153	58,6	383	936	279,2
Lots	69	134,9	1 955	91	27,9	307	741	363,1	490	901	525,9
Villas	7	15,8	2 260	4	9,0	2 247	5	12,5	2 507	16	37,3
Commerces et autres	26	4,7	181	36	6,7	185	108	20,6	190	170	31,9
Total	878	338,7	-	2 856	702,6	-	3 732	1 112,3	-	7 466	2 153,6

Source : Résidences Dar Saada

Concernant la période semestrielle, la vente de logements et autres produits connexes (commerces et équipements) représente en moyenne 99,5% du chiffre d'affaires total. L'augmentation du chiffre d'affaires s'explique par une livraison plus importante des unités suite à l'achèvement de travaux sur de nouvelles tranches de projets (tableau ci-après).

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de Résidences Dar Saada en volume et en valeur sur la période juin 2013-juin 2014, par type de produit :

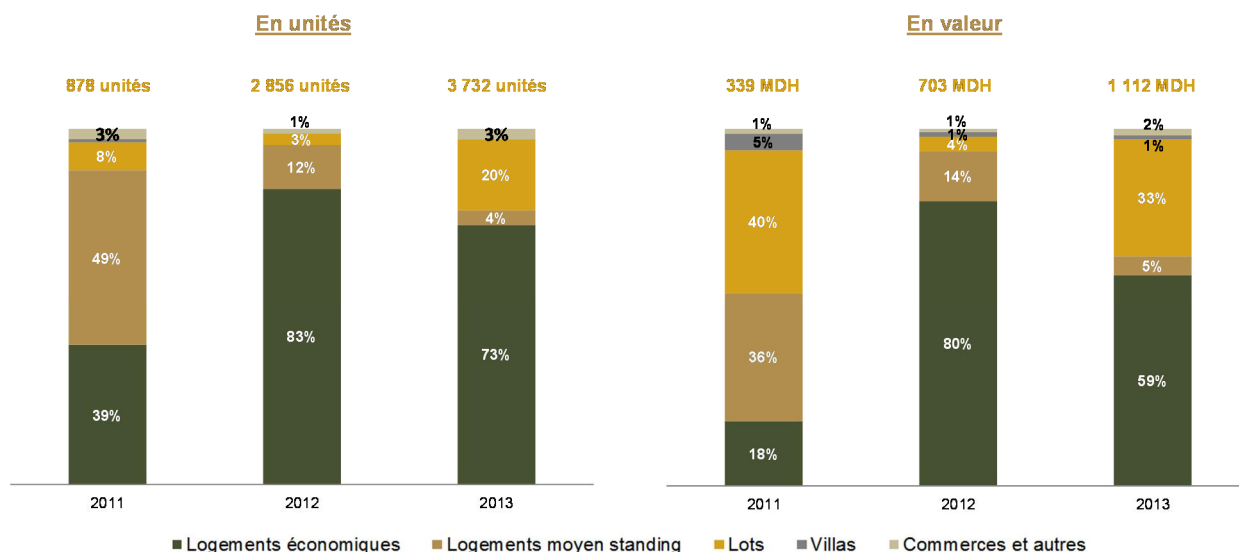
Type de logements	juin-13			juin-14			Cumul 2011-06/2014	
	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy. (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy. (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)
Economiques	1 446	345,1	239	1 708	402,9	236	7 151	1 682,2
Moyen standing	26	7,2	277	187	77,7	416	1 123	356,9
Lots	329	85,5	260	495	152,7	308	1 396	678,6
Villas	3	7,8	2 600	102	125,9	1 234	118	163,2
Commerces et autres	34	4,6	135	40	13,9	348	210	45,8
Total	1 838	450,2		2 532	773,1		9 998	2 926,7

Source : Résidences Dar Saada

En cumul sur la période 2011-06/2014, Résidences Dar Saada a livré 9 998 unités de logements pour un chiffre d'affaires total de 2 926,7 MDH, dont 1 682,2 correspondent à la vente de logements économiques soit 7 151 unités.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en volume et en valeur sur la période annuelle 2011-2013 :

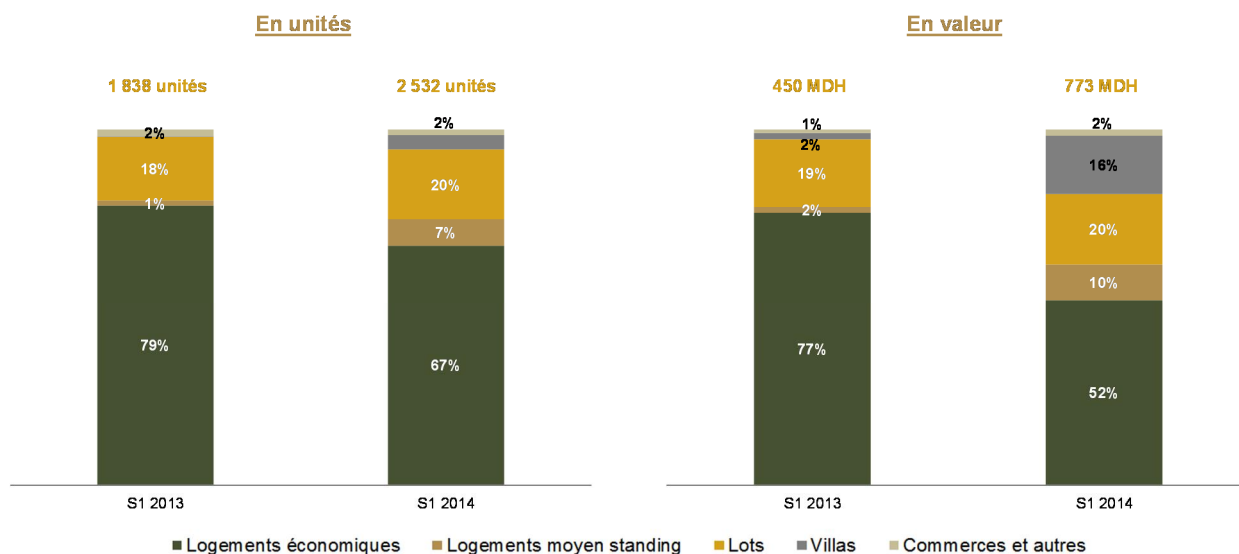
Répartition des ventes de logements sur la période 2011-2013



Source : Résidences Dar Saada

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en volume et en valeur sur la période semestrielle 2013-2014 :

Répartition des ventes de logements sur la période semestrielle 2013-2014



Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de la Société sur la période annuelle 2011-2013 par projet :

Projet	2011			2012			2013			Cumul 2011-2013	
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)
Mediouna	68	46,2	679	1	1,2	1 200	1	1,3	1 300	70	48,7
Jnane Nouaceur	422	202,1	479	1 714	437,3	255	818	201,6	246	2 954	841,0
Saada I	17	3,3	194	20	4,1	205	10	1,7	170	47	9,1
Saada II	21	4,8	229	23	4,7	204	27	5,3	196	71	14,8
Tamensourt	343	67,0	195	569	110,8	195	291	52,8	181	1 203	230,6
Targa Garden	7	15,4	2 200	4	9,0	2 250	5	12,5	2 500	16	36,9
Adrar Ilot 8	-	-	-	435	108,8	250	265	67,2	253	700	176,0
Adrar Ilot 9	-	-	-	-	-	-	98	43,2	441	98	43,2
Nzaha	-	-	-	90	26,7	297	219	52,1	238	309	78,8
Bouhairat Saiss	-	-	-	-	-	-	588	153,3	261	588	153,3
Dyar Marrakech	-	-	-	-	-	-	484	122,3	253	484	122,3
Fadaat Rahma	-	-	-	-	-	-	926	399,2	431	926	399,2
Total	878	338,8	-	2 856	702,6	-	3 732	1 112,5	-	7 466	2 153,9

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, près de 39,0% du chiffre d'affaires cumulé (en MDH) est réalisé par le projet Jnane Nouaceur, suivi par le projet Fadaat Rahma (18,5%) et Saada III (10,7%).

Les prix de vente unitaires moyens par projet évoluent en fonction du mix produit selon les programmes livrés, les prix pratiqués et les produits livrés. Les prix moyens par projet d'une année à une autre ne sont pas comparables compte tenu de l'évolution du mix produit par projet.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de la Société sur la période semestrielle 2013-2014 par projet :

Projet	juin-13			juin-14			Cumul 2011-06/2014	
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy. (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)
Mediouna	1	1,3	1 300	-	-	-	70	48,7
Jnane Nouaceur	595	144,2	242	167	141,9	850	3 121	982,9
Saada I	3	0,4	133	1	0,2	200	48	9,3
Saada II	3	0,6	200	9	1,9	211	80	16,7
Tamensourt	197	34,7	176	103	19,6	190	1 306	250,2
Targa Garden	3	7,8	2 600	-	-	-	16	36,9
Adrar Ilot 8	187	47,4	253	17	4,2	249	717	180,2
Adrar Ilot 9	-	-	-	127	57,0	449	225	100,2
Adrar Anza	-	-	-	119	16,7	140	119	16,7
Nzaha	85	20,4	240	228	54,5	239	537	133,3
Bouhairat Saiss	326	83,6	256	479	136,5	285	1 067	289,8
Dyar Marrakech	438	109,7	250	111	29,4	265	595	151,7
Fadaat Rahma	-	-	-	537	145,1	270	1 463	544,3
Dyar boughaz Ilot 20	-	-	-	580	144,2	249	580	144,2
Jardins de l'Atlantique Ilot 19	-	-	-	54	21,9	406	54	21,9
Total	1 838	450,1	-	2 532	773,1	-	9 998	2 927,0

Source : Résidences Dar Saada

A fin juin 2014, 33,6% du chiffre d'affaires cumulés est réalisé par le projet Jnane Nouaceur suivi du projet Fadaat Rahma à hauteur de 18,6%.

b. Production

Le tableau suivant présente l'évolution de la production de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/ 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Ventes de biens et services produits	343,0	705,5	1115,8	>100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Variation de stocks de produits	383,3	363,6	393,6	-5,1%	8,3%	1,3%	262,3	-87,9	-133,5%
Production	726,3	1069,1	1509,4	47,2%	41,2%	44,2%	714,0	690,0	-3,4%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2013, la production de la Société enregistre une hausse annuelle moyenne de 44,2% pour passer de 726,3 MDH en 2011 à 1 069,1 MDH en 2012 puis à 1 509,4 MDH en 2013. L'évolution de la production est étroitement liée à celle du chiffre d'affaires et à celle des stocks de produits en cours et de produits finis.

En 2012, la hausse de la production correspond ainsi à la mise en chantier de nouveaux projets (en plus des autres projets en construction), soit un encours de production cumulé à fin 2012 de 13 112 unités achevées.

En 2013, la hausse de la production correspond ainsi à la mise en chantier de deux nouveaux projets : Bassatine Targa et Jawharat Skhirat (en plus des autres projets en construction), soit un encours de production cumulé à fin 2013 de 19 300 unités dont 9 180 unités achevées.

Entre juin 2013 et juin 2014, la production s'est établit à 690,0 MDH contre 714,0 MDH en juin 2013. En effet, les ventes ont augmenté de 72,2% par rapport à juin 2013.

La variation de stocks de produits a diminué de plus de 100% pour s'établir au S1 2014 à -87,9 MDH. En effet, le rythme de livraison des produits finis n'est pas compensé par le rythme de production au cours du S1 2014. Ainsi, le rythme de déstockage fut plus important que celui du stockage.

c. Consommation de l'exercice

Le tableau suivant présente l'évolution de la consommation de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/ 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var.06/13-14
Achats revendus de marchandises	-	-	-	Na	Na	Na	-	-	Na
Achats consommés matières et fournitures	497,7	737,7	932,5	48,2%	26,4%	36,9%	496,8	393,6	-20,8%
Autres charges externes	63,1	73,5	104,3	16,4%	41,9%	28,6%	40,4	38,1	-5,8%
Consommation	560,9	811,2	1 036,9	44,6%	27,8%	36,0%	537,2	431,7	-19,6%

Source : Résidences Dar Saada

Achats consommés de matières et fournitures

Les achats consommés de matières et fournitures sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/2014 sont répartis comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Achats de matières premières	851,1	465,7	505,2	-45,3%	8,5%	-23,0%	505,2	199,4	-60,5%
Variation des stocks de matières premières	-894,8	-495,0	-509,1	-44,7%	2,9%	-24,6%	-508,8	-211,8	-58,4%
Achats matières et fournitures consommables	0,2	0,1	0,0	-61,1%	-95,3%	-86,5%	0,0	0,0	n.a
Variation des stocks matières et fournitures	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	n.a	0,0	0,0	n.a
Achats non stockés matières et fournitures	0,4	0,9	1,1	> 100%	18,2%	76,8%	0,5	0,6	20,0%
Achats de travaux, études et prestations	540,8	766,0	935,3	41,6%	22,1%	31,5%	499,9	405,4	-18,9%
Total	497,7	737,7	932,5	48,2%	26,4%	36,9%	496,8	393,6	-20,8%

Source : Résidences Dar Saada

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une hausse annuelle moyenne de 36,9% sur la période 2011-2013, sous l'effet notamment de l'augmentation du rythme de production sur les projets déjà lancés et la mise en chantier de nouveaux projets dont Bassatine Targa et Jawharat Skhirat.

A fin 2012, les achats de matières premières s'établissent à 465,7 MDH et correspondent à l'acquisition de foncier pour une superficie globale de 56 hectares principalement dans la région du Grand Casablanca.

A fin 2013, ces achats de matières premières s'établissent à 505,2 MDH et correspondent à l'acquisition de foncier pour une superficie globale de 147,5 hectares principalement dans la région du Grand Casablanca.

La variation de stocks de matières premières enregistrée entre 2011 et 2013 correspond au passage du foncier du poste « Stock de marchandises » à « Produits en cours » suite au démarrage du développement de différents projets. Ce poste comprend également les frais annexes à l'acquisition de ce foncier.

Les achats consommés de matières et fournitures sont principalement constitués d'achats de travaux, d'études et de prestations de service qui représentent la quasi-totalité du poste sur la période 2011-2013.

A fin juin 2014, les achats consommés de matières et fournitures s'établissent à 393,6 MDH en baisse de 20,8% par rapport à juin 2013. Le poste « achats de matières premières » correspond aux acquisitions de terrain. La baisse des acquisitions s'explique par une gestion du niveau de l'activité et de l'avancée des projets et l'acquisition de la nouvelle filiale Badalona porteuse d'un terrain. Aussi, en juin 2014, Résidences Dar Saada a acquis pour moins de 200 MDH de terrain en baisse de 60,5%.

Autres charges externes

Le poste « Autres charges externes » enregistre une hausse annuelle moyenne de 28,6% sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/2014 et est constitué des éléments suivants :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Frais publicitaires	22,9	30,0	50,9	31,2%	69,4%	49,0%	17,6	13,9	-21,0%
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	31,1	29,1	25,3	-6,5%	-12,9%	-9,8%	12,2	13,6	11,5%
Déplacements, missions et réceptions	2,2	2,7	5,2	23,4%	92,2%	54,0%	1,8	2,2	22,2%
Entretien et réparations	1,6	1,7	3,2	5,2%	92,9%	42,5%	2,3	0,5	-78,3%
Location et charges locatives	0,8	2,2	4,9	> 100%	> 100%	> 100%	2,6	2,8	7,7%
Redevances de crédit-bail	0,5	3,2	3,3	> 100%	3,1%	> 100%	1,7	1,6	-5,9%
Divers	4,0	4,6	11,6	14,1%	> 100%	69,5%	2,4	3,6	50,0%
Total	63,1	73,5	104,3	16,4%	41,9%	28,6%	40,6	38,2	-5,9%

Source : Résidences Dar Saada

Les principaux éléments constituant le poste « Autres charges externes » se présentent comme suit :

- Les frais publicitaires qui représentent en moyenne, sur la période 2011-2013, 42,0% du poste « Autres charges externes ». Ils correspondent à la promotion des principaux projets en cours de développement ;
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires, qui représentent en moyenne sur la période 2011-2013, 37,7% du poste « Autres charges externes », et se composent principalement des frais annexes à l'acquisition de foncier et de la rémunération du réseau d'intermédiaires agréés de Résidences Dar Saada dans le cadre de la commercialisation de ses projets.

Les principaux constituants du poste « autres charges externes » au 30 juin 2014 s'énumèrent comme suit :

- Les frais publicitaires qui représentent en moyenne, sur la période semestrielle, 39,9% du poste « Autres charges externes ». Ce poste englobe la promotion des principaux projets en cours de développement ;
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires, qui représentent en moyenne, sur la période semestrielle, 32,8% du poste « Autres charges externes » et se composent principalement des frais annexes à l'acquisition de foncier et de la rémunération du réseau d'intermédiaires agréés de Résidences Dar Saada dans le cadre de la commercialisation de ses projets ;
- Le poste « Divers » s'élève au S1 2014 à 3,6 MDH contre 2,4 MDH au S1 2013 (soit une augmentation de 50,0%) et comprend principalement les frais postaux et de téléphone à hauteur de 41% soit 1,5 MDH ainsi que les cotisations à hauteur 0,6 MDH (soit 17% du total divers).

d. Valeur ajoutée

Le tableau suivant présente l'évolution de la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/ 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a	-	-	n.a
Production de l'exercice	726,2	1 069,1	1 509,4	47,2%	41,2%	44,2%	714,0	690,0	-3,4%
Consommation de l'exercice	-560,9	-811,2	-1 036,9	44,6%	27,8%	36,0%	-537,2	-431,7	-19,6%
Valeur ajoutée	165,4	257,8	472,5	55,9%	83,3%	69,0%	176,7	258,3	46,2%
VA/CA	48,2%	36,5%	42,3%	-11,7 pts	5,8 pts		39,1%	33,2%	-5,9 pts

Source : Résidences Dar Saada

En 2012, la valeur ajoutée du groupe s'établit à 257,8 MDH et le taux de valeur ajoutée s'élève à 36,5% contre 48,2% en 2011. L'évolution du taux de valeur ajoutée est corrélée à l'évolution du mix produit/projet de la Société.

En 2013, la valeur ajoutée du groupe s'établit à 472,5 MDH, soit une hausse annuelle moyenne de 65,3% depuis 2011. Quant au taux de valeur ajoutée, ce dernier s'élève à 42,3% contre 36,5% en 2012.

A juin 2014, la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada s'élève à 258,3 MDH soit une hausse de 46,2% par rapport à juin 2013. Le taux de la valeur ajoutée perd près de 6 points sur la période semestrielle, ce qui s'explique principalement par un déstockage important d'unités livrées durant le premier semestre 2014.

e. Excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Valeur ajoutée	165,4	257,8	472,5	55,9%	83,3%	69,0%	176,7	258,3	46,2%
Impôts et taxes	-51,9	-44,6	-51,0	-14,1%	14,4%	-0,9%	-17,6	-23,9	35,7%
Charges de personnel	-11,9	-35,2	-46,8	> 100%	32,9%	97,9%	-22,2	-29,1	31,1%
Excédent brut d'exploitation	101,6	178,1	374,8	75,3%	> 100%	92,1%	136,9	205,4	50,0%
EBE/CA	29,6%	25,2%	33,6%	-4,4 pts	8,3 pts		30,3%	26,4%	-3,9 pts
Reprises d'exploitation	20,7	4,6	5,3	-77,7%	14,2%	-49,6%	4,5	7,3	60,8%
Dotations d'exploitation	-5,7	-7,4	-9,3	30,2%	25,6%	27,9%	-4,5	-5,4	21,3%
Résultat d'exploitation	116,6	175,3	370,8	50,4%	> 100%	78,3%	137,0	207,2	51,3%
REX/CA	34,0%	24,8%	33,2%	-9,1 pts	8,4 pts		30,3%	26,6%	-3,7 pts

Source : Résidences Dar Saada

L'excédent brut d'exploitation de Résidences Dar Saada s'établit à 374,8 MDH au titre de l'exercice 2013, soit un taux de marge brute d'exploitation de 33,6% contre 101,6 MDH en 2011 avec un taux de marge de 29,6%.

Le poste « Impôts et taxes » qui représente en moyenne 8,7% du chiffre d'affaires sur la période 2011-2013 comprend essentiellement les droits d'enregistrement et timbres relatifs à l'acquisition de foncier et à la livraison des logements taxables. A fin 2011, ce poste s'établit à 51,9 MDH et correspond aux frais annexes à l'augmentation de capital de 900 MDH et aux frais liés à l'acquisition de 230 hectares dans la région de Casablanca. Cependant, à fin 2012, le poste « impôts et taxes » recule de 14,1%, pour s'établir à 44,6 MDH puis augmente à fin 2013 de 14,4% à 51,0 MDH suite à l'acquisition de 147,5 hectares principalement dans la région du Grand Casablanca.

Ainsi, l'EBE connaît une hausse significative en 2013, malgré une augmentation importante des charges de personnel qui s'établissent à 46,8 MDH en 2013 contre 35,2 MDH en 2012 et 11,9 MDH en 2011 suite à la poursuite de la mise en place d'une équipe autonome de gestion (206 salariés en 2013 contre 162 salariés en 2012 et 116 salariés en 2011). Il convient de rappeler qu'avant juin 2011, Résidences Dar Saada était gérée par une équipe dédiée au sein du Groupe Palmeraie Développement.

Sur la période semestrielle 2013/2014, l'EBE a augmenté de près de 50,0% corrélé à (i) l'augmentation de la valeur ajoutée, (ii) la hausse des charges de personnel de plus de 30% à 29,1 MDH et (iii) l'augmentation des charges liées aux impôts et taxes de 35,7% (en raison du rythme de production et à l'acquisition des terrains). En effet, au S1 2014, RDS a procédé à l'acquisition de 33 ha supplémentaires de terrains. L'Excédent Brut d'Exploitation s'établit en juin 2014 à 205,4 MDH contre 136,9 MDH en juin 2013.

Sur la période 2011-2013, le résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada connaît la même évolution que celle de l'excédent brut d'exploitation évoluant de 116,6 MDH en 2011 à 370,8 MDH en 2013 soit un TCAM de 78,3%.

Ainsi, sur la période 2011-2013 le taux de marge opérationnelle passe de 34,0% en 2011 à 24,8% en 2012 puis à 33,2% en 2013. La baisse du taux de marge en 2012 est due à la prépondérance du poids des logements économiques dans le mix-produit de la Société et la hausse des charges de personnel. La hausse du taux de marge en 2013 s'explique par le poids important des ventes de lots de terrains par rapport aux exercices précédents.

Le résultat d'exploitation est impacté négativement par l'évolution des dotations d'exploitation qui s'élèvent à 9,3 MDH en 2013 contre 7,4 MDH en 2012 et 5,7 MDH en 2011. Ces dotations correspondent principalement à l'amortissement des immobilisations en non valeurs relatives aux frais de l'augmentation de capital réalisée en 2011 ainsi qu'aux acquisitions d'immobilisations.

A fin juin 2014, le résultat d'exploitation s'établit à 207,2 MDH contre 137,0 MDH, soit une augmentation de 51,3% qui s'explique majoritairement par la hausse de l'EBE et celle des reprises d'exploitation de 60,8% pour s'établir en juin 2014 à 7,3 MDH du fait du transfert des charges d'acquisition (frais de notaire, commissions d'intermédiation...) de la nouvelle filiale, Badalona SARL.

Le tableau suivant présente l'évolution du poste « Dotations d'exploitation » sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/ 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var.06/13-14
D.E.A de frais préliminaires	4,7	5,4	5,3	14,9%	-1,9%	6,2%	2,7	2,3	-14,8%
D.E.A des constructions	0,5	0,8	1,0	60,0%	25,0%	41,4%	0,5	0,7	40,0%
D.E.A des charges à répartir	-	0,1	1,2	Ns	>100%	Ns	0,4	1,3	>100%
D.E.A des brevets, marques, etc.	0,1	0,4	0,6	>100%	50,0%	144,9%	0,3	0,3	0,0%
D.E.A des installations techniques	0,0	0,0	0,1	Ns	Ns	Ns	0,0	0,0	Ns
D.E.A matériel & outillage	-	-	-	Ns	Ns	Ns	0,0	0,0	Ns
D.E.A matériel de transport	-	-	-	Ns	Ns	Ns	0,0	0,0	Ns
D.E.A mobilier & matériel bureau	0,2	0,3	0,4	50,0%	33,3%	41,4%	0,2	0,2	0,0%
D.E.A matériel informatique	0,2	0,3	0,6	50,0%	100,0%	73,2%	0,2	0,4	100,0%
D.E.A aménagement	-	-	-	Ns	Ns	Ns	0,0	0,0	Ns
D.E.P pour risques et charges	0,1	0,1	0,2	0,0%	100,0%	41,4%	0,1	0,1	0,0%
D.E.P pour dépréciation des stocks	-	-	-	Ns	Ns	Ns	0,0	0,0	Ns
Dotations d'exploitation	5,7	7,4	9,3	29,82%	25,68%	27,73%	4,5	5,4	20,0%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, la hausse des dotations d'exploitation au cours de la période 2011-2012 est due principalement à l'amortissement des frais préliminaires qui s'élèvent à 5,4 MDH en 2012 contre 4,7 MDH en 2011.

Entre 2012 et 2013, la variation des dotations d'exploitations correspond essentiellement à l'amortissement des charges à répartir qui s'élèvent à 1,2 MDH en 2013 contre 0,1 MDH en 2012 liées au projet organisationnel qui vise à asseoir de manière plus prononcée l'institutionnalisation de la Société et d'instaurer de meilleures pratiques opérationnelles.

Sur la période semestrielle, l'augmentation des dotations d'exploitation est essentiellement due à l'amortissement des constructions qui s'élève à 0,7 MDH contre 0,5 MDH en juin 2013 (+40,0%) et à l'amortissement des charges à répartir qui s'établissent à 1,3 MDH en juin 2014, soit une augmentation de plus de 100,0%.

f. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
<i>Titres de participations et autres titres immobilisés</i>	-	-	-	n.a	n.a	n.a	-	-	Ns
<i>Gains de change</i>	0,0	0,0	0,0	53,8%	-64,1%	-25,7%	0,0	0,0	-99,8%
<i>Intérêts et autres produits financiers</i>	57,5	28,5	28,2	-50,5%	-1,0%	-30,0%	16,0	10,8	-32,2%
<i>Reprises financières, transfert de charges</i>	29,5	66,9	126,1	> 100%	88,6%	> 100%	48,1	72,3	50,4%
Produits financiers	87,1	95,4	154,3	9,5%	61,8%	33,1%	64,1	83,2	29,8%
<i>Charges d'intérêts</i>	-73,5	-110,6	-157,3	50,3%	42,3%	46,3%	-67,6	-90,6	34,1%
<i>Pertes de changes</i>	0,0	0,0	0,0	-51,4%	n.a	n.a	0,0	0,0	> 100%
<i>Autres charges financières</i>	0,0	0,0	0,0	n.a	> 100%	n.a	0,0	0,0	n.a
Charges financières	-73,6	-110,6	-157,3	50,3%	42,2%	46,2%	-67,6	-90,6	34,0%
Résultat financier	13,5	-15,2	-3,0	n.a	-80,5%	n.a	-3,5	-7,4	>100%

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat financier de Résidences Dar Saada s'établit à -3,1 MDH en 2013 contre -15,2 MDH en 2012 et 13,5 MDH en 2011. Cette évolution du résultat financier sur la période étudiée est expliquée par une hausse des charges financières plus soutenue que celle des produits financiers de la Société.

Au titre de l'exercice 2011, les produits financiers comptabilisés par Résidences Dar Saada s'établissent à 87,1 MDH. Ces produits correspondent principalement aux transferts de charges financières et aux intérêts financiers qui atteignent respectivement 29,5 MDH et 57,5 MDH en 2011. Pour rappel, les transferts de charges financières correspondent aux charges d'intérêts stockées dans le bilan de la Société ainsi qu'aux frais préliminaires et charges à répartir sur plusieurs exercices. Les intérêts et autres produits financiers correspondent quant à eux à la rémunération de Résidences Dar Saada dans le cadre des conventions de trésorerie conclues avec les sociétés du Groupe Palmeraie Développement. En 2011, les produits financiers sont également composés des intérêts liés au placement de la trésorerie suite à l'augmentation de capital.

Au titre de l'exercice 2012, les produits financiers de la société augmentent à 95,4 MDH suite à l'évolution des transferts de charges (66,9 MDH en 2012 contre 29,5 MDH en 2011), et ce, malgré la baisse des intérêts et autres produits financiers (28,5 MDH en 2012 contre 57,5 MDH en 2011).

A fin 2013, les produits financiers atteignent 154,3 MDH grâce à la hausse importante de 88,6% enregistrée au niveau des transferts de charges.

Quant aux charges financières, elles s'élèvent à 157,4 MDH au titre de l'exercice 2013, en hausse de 46,2% sur la période 2011-2013. Ces charges sont relatives aux emprunts contractés par Résidences Dar Saada pour le financement des travaux de viabilisation et de construction pour les projets en cours de développement ainsi que pour l'acquisition du foncier.

Au 30 juin 2014, le résultat financier de Résidences Dar Saada s'établit à -7,4 MDH contre -3,5 MDH en juin 2013, soit une baisse du résultat financier de plus de 100% dû essentiellement à :

- à la hausse des charges d'intérêt de 34,1% en juin 2014 pour s'établir à 90,6 MDH qui s'explique par des tirages de dettes plus importants durant le premier semestre 2014 ;
- à l'augmentation des « Reprises financières, transfert de charges » qui s'établissent à 72,3 MDH, principalement liée aux droits d'enregistrement de la Société Badalona.

Cette baisse s'explique par un stockage moins important des frais financiers en raison de l'arrivée des projets Tamensourt, Deroua, Nzaha, Tanger Ilot 19 Adrar 8 et Anza et Ilot 20 à la phase de la livraison.

Il convient de noter qu'une partie des charges d'intérêt est en réalité stockée au niveau du bilan. Après la comptabilisation des intérêts bancaires en charges, un compte de produit « transfert de charges » neutralise l'impact sur le compte de résultat, et constate les intérêts bancaires en stock au niveau du bilan. Seules les charges financières relatives aux projets pour lesquels le permis d'habiter, le PV de réception ou l'attestation de conformité n'a pas été obtenu sont stockées.

g. Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
<i>Autres produits non courants</i>	13,0	6,5	9,5	-50,2%	47,7%	-14,2%	3,2	9,0	> 100%
Produits non courants	13,0	6,5	9,5	-50,2%	47,7%	-14,2%	3,2	9,0	> 100%
<i>Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées</i>	0,2	2,9	11,9	> 100%	> 100%	> 100%	1,1	3,6	> 100%
<i>Autres charges non courantes</i>	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Charges non courantes	0,2	2,9	11,9	> 100%	> 100%	> 100%	1,1	3,6	> 100%
Résultat non courant	12,8	3,5	-2,4	-72,5%	n.a.	n.a.	2,1	5,5	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat non courant de Résidences Dar Saada enregistre une baisse sur la période 2011-2013. En effet, il passe de 12,8 MDH en 2011 à 3,5 MDH en 2012 puis à -2,4 MDH en 2013 sous l'effet de la baisse des produits non courants et de la hausse des charges non courantes :

- Les produits non courants de la société Résidences Dar Saada s'établissent à 9,5 MDH en 2013 contre 6,5 MDH en 2012 et 13,0 MDH en 2011. Ces produits non courants correspondent aux indemnités perçues par Résidences Dar Saada de la part de clients ayant annulé leur transaction après réservation d'un logement. Ces indemnités sont contractuelles et représentent 2% du prix de vente dans le cas d'un transfert et 10% du prix de vente dans le cas d'une annulation ;
- Les charges non courantes sont en hausse sur la période 2011-2013, passant de 0,2 MDH en 2011 à 2,9 MDH en 2012 puis augmentent à 11,9 MDH en 2013. Les charges non courantes enregistrées en 2013 correspondent à un rappel d'impôt de RDS III d'un montant de 3,8 MDH et aux charges de cohésion sociale relatives à l'instauration de cette taxe d'un montant de 6,5 MDH au titre du même exercice. Il faut noter que la charge de 3,8 MDH n'a pas d'impact sur le compte de résultat (comptabilisation du même montant en produits et en charges non courantes). Cela s'explique par la garantie du passif supportée par la maison mère de Résidences Dar Saada.

Sur la période du 30 juin 2013 au 30 juin 2014, le résultat non courant a enregistré une augmentation de plus de 100% pour s'établir à 5,5 MDH contre 2,1 MDH en juin 2013, due essentiellement à la hausse des produits non courant de plus de 100% (9,0 MDH contre 3,2 MDH) qui correspondent principalement aux indemnités perçues de la part de clients sur désistements. Les charges non courantes quant à elles correspondent, au premier semestre 2014, à la provision relative à la cohésion sociale pour un montant de 3,5 MDH.

h. Résultat net

Le tableau suivant présente le résultat net de la société Résidences Dar Saada sur les périodes annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013/2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Résultat d'exploitation	116,6	175,3	370,8	50,4%	> 100%	78,3%	137,0	207,2	51,3%
Résultat financier	13,5	-15,2	-3,1	n.a	-79,9%	n.a	-3,5	-7,4	> 100%
Résultat non courant	12,8	3,5	-2,4	-72,5%	n.a	n.a	2,1	5,5	> 100%
Impôts sur les résultats	-36,7	-13,0	-49,7	-64,6%	> 100%	16,4%	-11,2	-31,3	> 100%
Résultat net	106,2	150,6	315,7	41,8%	> 100%	72,4%	124,3	173,9	39,9%
Marge nette (RN/CA)	31,0%	21,4%	28,3%	-9,6 pts	6,9 pts		27,5%	22,4%	-5,2 pts

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de la période étudiée, le résultat net de Résidences Dar Saada évolue de 106,2 MDH en 2011 à 150,6 MDH en 2012 pour s'établir à 315,7 MDH en 2013, soit un TCAM de 72,4%. Ainsi, le taux de marge nette s'établit à 28,3% à fin 2013 contre 21,4% en 2012 et 31,0% en 2011, principalement suite au changement du mix-produit de la société et de l'amélioration du résultat financier en 2013.

Au cours de la période semestrielle étudiée, le résultat net de Résidences Dar Saada augmente de 39,9% pour s'établir à 173,9 MDH contre 124,3 MDH en juin 2013. Aussi, le taux de marge nette s'élève à 22,4%, en baisse de 5,2 pts.

Il est à noter que la hausse de l'impôt sur les résultats de plus de 100% (-31,3 MDH) est lié à la diminution de la part des logements sociaux (exonéré d'IS) dans le chiffre d'affaires.

2. Analyse du Bilan

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs du bilan de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Immobilisations en non-valeur	17,2	16,0	14,7	-7,30%	-7,78%	18,3	24,0%
Immobilisations Incorporelles	1,2	5,7	6,1	> 100%	6,5%	6,2	1,2%
Immobilisations Corporelles	8,0	11,2	16,8	39,7%	49,8%	18,1	7,4%
Immobilisations Financières	0,6	11,1	161,0	> 100%	> 100%	252,6	56,9%
Actif Immobilisé	27,1	44,0	198,6	62,4%	> 100%	295,2	48,6%
Stocks	2 914	3 839	4 868	31,76%	26,8%	5 064	4,0%
Créances de l'actif circulant	918	1 144	1 260	24,7%	10,1%	1 461	15,9%
Titres et valeurs de placement	0	311	0	n.a	-100,0%	0	n.a
Écart de conversion Actif (Elts Circ)	0	0	0	n.a	n.a	0	n.a
Actif circulant	3 831	5 295	6 128	38,2%	15,7%	6 525	6,5%
Trésorerie Actif	82,8	288,6	278,4	> 100%	-3,53%	155,2	-44,2%
Total Actif	3 941,2	5 627,2	6 604,9	42,8%	17,4%	6 975,3	5,6%
Capitaux Propres	1 678,5	1 829,2	2 069,5	9,0%	13,1%	2 167,7	4,7%
Capital social ou personnel	582,4	582,4	582,4	n.a	n.a	582,4	0,0%
Primes d'émission, de fusion et d'apport	740,5	740,5	740,5	n.a	n.a	740,5	0,0%
Réserves légales	13,5	18,8	26,4	39,3%	40,0%	42,1	59,9%
Report à Nouveau	235,9	336,8	404,6	42,8%	20,1%	628,8	55,4%
Résultat Net de l'Exercice	106,2	150,6	315,7	41,8%	> 100%	173,9	-44,9%
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	0,0	n.a
Dettes de Financement	818,0	1 930,8	2 595,8	> 100%	34,44%	2 709,7	4,4%
Total Financement Permanent	2 496,5	3 760,0	4 665,3	50,6%	24,1%	4 877,5	4,5%
Fournisseurs et comptes rattachés	400,7	531,9	626,3	32,8%	17,7%	691,6	10,4%
Clients créditeurs, avances et acomptes	714,4	1 156,1	1 132,9	61,8%	-2,0%	1 019,5	-10,0%
Personnel	0,6	0,9	4,7	50,6%	> 100%	5,6	17,6%
Organismes sociaux	0,9	2,0	3,0	> 100%	48,1%	3,7	20,8%
État	150,1	44,8	116,4	-70,2%	> 100%	136,3	17,2%
Comptes d'Associés	0,0	0,0	7,5	n.a	n.a	75,7	> 100%
Autres créanciers	8,0	1,8	0,6	-78,0%	-64,0%	0,5	-27,6%
Comptes de Régularisation - Passif	11,4	34,9	30,4	> 100%	-12,8%	24,2	-20,4%
Autres Provisions Pour R & C	0,1	0,1	0,3	86,6%	> 100%	0,3	-6,2%
Écart de Conversion Passif (Elts Circ)	0,0	0,0	0,0	-100,0%	n.a	0,0	n.a
Passif circulant	1 286,2	1 772,5	1 922,1	37,8%	8,4%	1 957,3	1,8%
Trésorerie Passif	158,5	94,8	17,5	-40,2%	-81,6%	140,6	> 100%
Total Passif	3 941,2	5 627,2	6 604,9	42,8%	17,4%	6 975,3	5,6%

Source : Résidences Dar Saada

a. Actif immobilisé

La composition de l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2014 se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Immobilisations en non-valeur	17,2	16,0	14,7	-7,3%	-7,8%	18,3	24,0%
Immobilisations incorporelles	1,2	5,7	6,1	> 100%	6,5%	6,2	1,2%
Immobilisations corporelles	8,0	11,2	16,8	39,7%	49,8%	18,1	7,4%
Immobilisations financières	0,6	11,1	161,0	> 100%	> 100%	252,6	56,9%
Actif immobilisé	27,1	44,0	198,6	62,4%	> 100%	295,2	48,6%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé de Résidences Dar Saada représente en moyenne 1,7% du total bilan sur la période étudiée évoluant de 27,1 MDH en 2011 à 44,0 MDH en 2012 puis à 198,6 MDH en 2013.

Au 30 juin 2014, l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada s'élève à 295,2 MDH contre 198,6 MDH en 2013 soit une augmentation de 48,6%. Il représente 4,2% du total bilan en juin 2014.

Ce poste est composé essentiellement des immobilisations en non-valeur et des immobilisations corporelles et financières.

Immobilisations en non-valeur

Sur la période 2011-2013, les immobilisations en non-valeur représentent en moyenne 17,8% de l'actif immobilisé.

Entre 2011 et 2012, les immobilisations en non-valeur baissent à 16,0 MDH en 2012 contre 17,2 MDH en 2011 et se composent des éléments suivants :

- Des charges à répartir sur plusieurs exercices d'un montant de 4,0 MDH qui portent (i) sur les charges du projet organisationnel de la Société amorties sur 5 ans et qui vise à asseoir de manière plus prononcée son institutionnalisation et d'instaurer de meilleures pratiques opérationnelles et (ii) sur les charges liées à l'émission de l'emprunt obligataire de 750 MDH réalisée en 2012 ;
- Des frais préliminaires d'un montant de 12,0 MDH qui correspondent aux frais de l'augmentation du capital opérée en 2011 non encore amortis à ce jour.

Entre 2012 et 2013, les immobilisations en non-valeur régressent à 14,7 MDH en 2013 contre 16,0 MDH en 2012 et se composent des éléments suivants :

- Des charges à répartir sur plusieurs exercices d'un montant de 8,0 MDH qui portent sur les charges du projet organisationnel de la Société amorties sur 5 ans et sur les charges liées à l'émission de l'emprunt obligataire de 750 MDH réalisée en 2012 ;
- Des frais préliminaires d'un montant de 6,7 MDH.

Entre décembre 2013 et juin 2014, les immobilisations en non valeur représentent en moyenne 6,8% du total actif immobilisé. Ceux-ci s'élèvent à 18,3 MDH en juin 2014 contre 14,7 MDH en 2013 (+24,0%) et se composent principalement de charges à répartir sur plusieurs exercices d'un montant de 13,9 MDH relatifs aux frais d'acquisition de la nouvelle filiale, Badalona SARL.

Immobilisations corporelles

L'évolution des immobilisations corporelles sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2014 est présentée dans le tableau suivant :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Constructions	4,9	7,0	7,5	42,5%	6,5%	12,6	69,1%
Installations techniques, Matériel et Outillage	0,3	0,5	0,5	53,2%	-2,0%	0,6	20,2%
Matériel de transport	0,0	0,0	0,0	-29,1%	58,7%	0,0	-15,9%
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	2,3	3,7	4,6	62,7%	25,4%	4,8	4,0%
Autres immobilisations corporelles	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	0,0	n.a
Immobilisations Corporelles en cours	0,5	0,0	4,2	-100,0%	n.a	0,0	-100,0%
Immobilisations corporelles	8,0	11,2	16,8	39,7%	49,8%	18,1	7,4%

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations corporelles de la Société augmentent sur la période étudiée pour s'établir à 16,8 MDH en 2013 contre 11,2 MDH en 2012 et 8,0 MDH en 2011. Ces immobilisations représentent en moyenne 13,4% de l'actif immobilisé sur cette période et sont principalement constituées des postes « Constructions » et « Mobilier, Matériels de bureau et aménagements divers ».

Sur la période 2011-2013, ces deux derniers postes passent respectivement de 4,9 MDH en 2011 à 7,0 MDH en 2012 puis à 7,5 MDH en 2013 et de 2,3 MDH en 2011 à 3,7 MDH en 2012 puis à 4,6 MDH en 2013. Ces évolutions s'expliquent par les agencements des nouveaux show-rooms ouverts par la Société au cours de la période 2011-2012. En effet, Résidences Dar Saada a ouvert en 2011 cinq show-rooms dont deux à Marrakech et le reste à Agadir, Tanger et Casablanca. En 2012, quatre nouveaux show-rooms ont été ouverts dans les villes de Marrakech, Fès, Tanger et Agadir. En 2013, les immobilisations corporelles en cours ont augmenté de 4,2 MDH correspondant à la rénovation des anciens show-rooms.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, les immobilisations corporelles se sont établies à 18,1 MDH en croissance de 7,4% par rapport à 2013 (16,8 MDH). Cette évolution s'explique notamment par l'évolution du poste « constructions » de l'ordre de 69,1% (par rapport à fin 2013) liée aux travaux d'aménagement d'agences et de bureaux de vente.

Immobilisations financières

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Autres créances financières	0,6	1,1	0,6	97,3%	-47,0%	0,9	49,3%
Titres de participations	0,1	10,0	160,4	> 100%	> 100%	251,7	57,0%
Immobilisations financières	0,6	11,1	161,0	> 100%	> 100%	252,6	56,9%

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations financières évoluent positivement sur la période entre 2011 et 2013 passant de 0,6 MDH en 2011 à 161,0 MDH en 2013.

En 2011, les immobilisations financières s'établissent à 0,6 MDH et sont liées aux dépôts de garantie accordés par la Société aux bailleurs des nouveaux show-rooms pris en location.

En 2012, les immobilisations financières augmentent à 11,1 MDH suite à la prise de participation de la Société Résidences Dar Saada S.A dans le capital de Résidences Dar Saada V à hauteur de 9,9 MDH.

Au titre de l'exercice 2013, les immobilisations financières passent à 161,0 MDH suite à l'effet combiné de :

- L'acquisition de deux nouvelles filiales à savoir Sakan Colodor et Excellence Immo IV pour respectivement 60 MDH et 20 MDH ; et
- L'augmentation de capital de la filiale Saada V pour un montant de 70 MDH faisant passer ainsi son capital de 10 à 80 MDH et ce, par compensation de créances certaines, liquides et exigibles.

En juin 2014, les immobilisations financières augmentent de 56,9% et s'établissent à 252,6 MDH du essentiellement à l'acquisition d'une nouvelles filiale, Badalona SARL.

b. Actif circulant

L'actif circulant de Résidences Dar Saada, sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2014, se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Stocks	2 913,6	3 839,1	4 868,0	31,8%	26,8%	5 064,2	4,0%
<i>dont marchandises, matières et fournitures</i>	1 341,0	513,0	967,0	-61,7%	88,5%	1 188,7	22,9%
<i>dont produits en cours</i>	1 060,0	2 766,0	2 653,0	> 100%	-4,1%	2 964,5	11,7%
<i>dont produits finis</i>	513,0	560,0	1 247,0	9,2%	> 100%	910,6	-27,0%
Créances de l'actif circulant	917,6	1 144,4	1 259,9	24,7%	10,1%	1 460,7	15,9%
Titres et valeurs de placement	-	311,2	-	n.a	-100,0%	-	n.a
Actif Circulant	3 831,3	5 294,6	6 127,9	38,2%	15,7%	6 524,9	6,5%

Source : Résidences Dar Saada

Stocks

Au cours de la période 2011-2013, l'actif circulant de la Société représente en moyenne 94,3% du total bilan.

Les stocks de la Société représentent, en moyenne 76,2% de l'actif circulant au cours des trois dernières années et sont constitués des éléments suivants :

- Le stock de marchandises comprend les lots de terrains de la réserve foncière. Ce stock est valorisé au coût d'acquisition majoré des frais annexes à l'acquisition (droit d'enregistrement, droits de conservation foncière, etc.) ;
- Le stock de produits en cours est valorisé au coût d'acquisition des terrains, majoré des études, des travaux de viabilisation et de construction, des équipements réalisés ainsi que de l'ensemble des charges financières et autres coûts relatifs aux projets en construction. Les produits même achevés en construction restent logés en stock d'encours jusqu'à accomplissement des démarches administratives ;
- Le stock de produits finis correspond aux logements achevés ayant obtenu le permis d'habiter mais non encore livrés pour diverses raisons : attente de l'éclatement du titre foncier mère en titres parcellaires, attente du règlement complémentaire du client... Ce stock est valorisé de la même manière que le stock de produits en cours.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du stock de marchandises, matières et fournitures par projet sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var. 13-06/14
Bouhayrat Saiss	183	-	-	-100,0%	n.a	-	n.a
Targa Resort	46	49	-	6,5%	-100,0%	-	n.a
Oulad Azzouz	425	-	-	-100,0%	n.a	-	n.a
Fadaat Rahma	168	-	-	-100,0%	n.a	-	n.a
Fadaat El Yassamine	33	-	-	-100,0%	n.a	-	n.a
Panorama	19	-	-	-100,0%	n.a	-	n.a
Azzouzia	40	41	41	1,8%	0,0%	41	0,0%
Tamaris	-	-	-	n.a.	n.a.	202	n.a.
Dyar Al Ghofrane	-	-	493	n.a.	n.a.	507	2,9%
Laassilate	-	99	99	n.a.	0,0%	99	0,0%
Autres	427	325	334	-23,9%	2,9%	340	1,7%
Stocks de March. / Mat. & Fourn.	1 341	513	967	-61,7%	88,4%	1 189	22,9%

Source : Résidences Dar Saada

Les stocks de marchandises, matières et fournitures consommables correspondent à une partie de la réserve foncière libre de Résidences Dar Saada. L'inscription de la réserve dans ce poste est conditionnée par le transfert effectif de la propriété des terrains vers la société.

A fin 2011, la réserve foncière de la Société représente 46% des stocks de la Société soit 1 341 MDH. Cette réserve augmente de 127% en raison de l'acquisition de près de 230 ha réalisée notamment grâce à l'augmentation de capital de la Société.

A fin 2012, le stock de marchandises et matières et fournitures recule de 827 MDH pour atteindre 513 MDH en 2012 suite à la mise en chantier de certains projets, notamment, Bouhayrat Saiss, Bassatine Rahma I, Fadaat Rahma et Fadaat Elyassamine transférés en produits en cours.

A fin 2013, le stock de marchandises, matières et fournitures augmente de 89% pour atteindre 967 MDH contre 513 MDH en 2012 suite à l'acquisition de près de 147,5 ha.

A fin juin 2014, le stock de marchandises et matières et fournitures augmente de 222 MDH pour atteindre 1 189 MDH suite à l'acquisition de nouveaux terrains.

Stocks de produits en cours

Le tableau ci-après présente la répartition du stock de produits en cours par projet sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Jnane Nouaceur	316	132	8	-58,2%	-93,9%	10	20,0%
Mediouana	37	76	77	>100%	1,3%	83	7,7%
Nzaha	105	179	0	70,5%	-100,0%	0	n.a.
Adrar Ilot 5	0,7	8	58,3	>100%	>100%	67	15,1%
Adrar Ilot 8	91,5	0	0	-100,0%	n.a.	0	n.a.
Adrar Ilot 8 extension	19,4	19,4	19,5	0,0%	0,5%	20	0,5%
Adrar Ilot 9	37,4	130,8	0	>100%	-100,0%	0	n.a.
Adrar Anza	42	3,3	0	-92,1%	-100,0%	0	n.a.
Bouhayrat Saiss	14	295	447	>100%	51,5%	387	-13,5%
Dyar boughaz Ilot 20	70	110	120	57,1%	9,1%	0	-100,0%
Dyar boughaz Ilot 14	30	29	108	-3,3%	>100%	153	41,7%
Jardins de l'Atlantique Ilot 19	214	296	0	38,3%	-100,0%	0	n.a.
Oulad Azzouz	43	464	791	>100%	70,5%	1 014	28,2%
Dyar Marrakech	15	90	0	>100%	-100,0%	0	n.a.
Fadaat Rahma	7	313	183	>100%	-41,5%	135	-26,4%
Fadaat Elyassamine	2	36	114	>100%	>100%	136	19,6%
Panorama	1	44	44	>100%	0,0%	45	1,1%
Targa Resort	0	1	77	n.a.	>100%	108	39,6%
Jnane El Menzeh	0	463	493	n.a.	6,5%	520	5,5%
Targa Garden	0	28	44	n.a.	57,1%	211	>100%
Dyar Al Ghoufrane	0	0	20	n.a.	n.a.	23	15,0%
Autres	15	49	49	>100%	0,0%	55	11,2%
Stocks de produits en cours	1 060	2 767	2 653	>100%	-4,1%	2 965	11,7%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, le stock de produits en cours atteint 2 767 MDH en 2012 contre 1 060 MDH en 2011 et représente 72% des stocks de Résidences Dar Saada en 2012 contre 36% en 2011.

Cette hausse s'explique essentiellement par les investissements relatifs à des projets en construction, notamment Jnane El Menzeh, Fadaat Rahma, Bassatine Rahma I et Bouhayrat Saiss.

A fin 2013, le stock de produits encours se situe à 2 653 MDH représentant ainsi 55% des stocks de Résidences Dar Saada contre 72% en 2012. Cette baisse s'explique par l'achèvement de certains projets : Jardins de l'Atlantique, Nzaha et Dyar Marrakech.

A fin juin 2014, le stock des produits en cours s'établit à 2 965 MDH, en augmentation de 11,7% par rapport à fin 2013. Cette hausse traduit la poursuite de la construction sur les différents chantiers ouverts.

Stocks de produits finis

Le tableau, ci-après, présente la répartition du stock de produits finis par projet sur la période 2011-2013 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	juin-14	Var. 13-06/14
Targa Garden	190	183	174	-4%	-5%	14	-92%
Saada II	12	7	3	-42%	-57%	1	-70%
Saada I	4	3	2	-25%	-33%	2	20%
Tamensourt	212	116	69	-45%	-41%	52	-25%
Jnane Nouaceur	94	150	167	60%	11%	52	-69%
Mediouna	1	1	0	0%	-100%	1	n.a.
Nzaha	-	3	173	n.a.	>100%	130	-25%
Adrar Ilot 8	-	44	3	n.a.	-93%	1	-83%
Adrar Ilot 9	-	0	146,8	n.a.	n.a.	101	-31%
Adrar Anza	-	53	56,7	n.a.	7%	40	-29%
Dyar Marrakech	-	-	24	n.a.	n.a.	6	-76%
Bouhairat Saiss Fès	-	-	21	n.a.	n.a.	108	412%
Jardins de l'Atlantique (Ilot 19)	-	-	354	n.a.	n.a.	336	-5%
Dyar El Boughaz	-	-	0	n.a.	n.a.	38	n.a.
Fadaat Rahma	-	-	53	n.a.	n.a.	31	-42%
Stocks de produits finis	513	560	1247	9%	> 100%	911	-27,0%

Source : Résidences Dar Saada

Le stock de produits finis correspond aux unités achevées en instance de livraison. Il s'élève à 560 MDH à fin 2012 et représente 15% des stocks de la Société contre 18% en 2011.

Entre 2011 et 2012, le stock de produits finis progresse de 47 MDH, soit une hausse de 9%, essentiellement due à l'augmentation du niveau de produits finis des projets Jnane Nouaceur, Dyar Adrar et Nzaha.

A fin 2013, le stock de produits finis progresse de 686 MDH pour atteindre 1 247 MDH (+100%) suite à l'augmentation des produits finis relatifs aux projets Jnane Boughaz, Nzaha et Dyar Adrar et de nouvelles tranches de projets en cours de constructions (Bouhairat Saiss, Fadaat Rahma, Jnane Adrar).

A fin juin 2014, le stock des produits baisse de 27% en comparaison avec le niveau à fin 2013. Cette évolution traduit le rythme de livraison élevé des projets qui arrivent à la phase de la livraison (Fès (tranches 3 et 4), Dyar Al Boughaz Ilot 20, Fadaat Rahma).

Par ailleurs, le stock de produits finis pré commercialisé s'établit à près de 59% soit environ 2 289 unités pré vendues.

Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution des créances de l'actif circulant sur la période 2011-2013 et semestrielle 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	juin-14	Var. 13-06/14
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10,8	11,0	69,1	2,7%	> 100%	48,4	-29,9%
Clients et comptes rattachés	249,3	194,0	174,7	-22,2%	-9,9%	333,6	90,9%
Personnel	0,2	0,2	0,0	-33,3%	-93,9%	0,1	> 100%
État	409,2	461,9	516,2	12,9%	11,8%	578,0	12,0%
Comptes d'associés	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	0,0	n.a.
Autres débiteurs	237,5	471,5	492,6	98,5%	4,5%	494,0	0,3%
Comptes de régularisation Actif	10,7	5,8	7,3	-46,1%	26,8%	6,7	-8,5%
Créances de l'actif circulant	917,6	1 144,4	1 259,9	24,7%	10,1%	1 460,7	15,9%

Source : Résidences Dar Saada

Le total net des créances de l'actif circulant enregistre une hausse sur la période 2011-2013 allant de 917,6 MDH en 2011 à 1 259,9 MDH en 2013. Au cours du 1^{er} semestre 2014, le total de l'actif circulant s'est établi à 1 460,7 MDH.

Ces évolutions résultent de la variation des postes suivants :

- **Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes**

Ce poste comprend principalement les avances octroyées aux entreprises de construction lors du démarrage de nouveaux projets.

En 2011, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » s'établit à 10,8 MDH, suite aux récupérations des avances fournisseurs sur les projets en construction.

En 2012, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » augmente de 2,7% pour s'établir 11,0 MDH en raison des avances accordées par la Société dans le cadre du démarrage des travaux des nouveaux projets notamment Jnane El Menzeh, Fadaat Rahma, Bassatine Rahma I et Bouhayrat Saiss.

En 2013, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » atteint 69,1 MDH et correspond aux avances octroyées aux prestataires dans l'attente de la réception des factures.

En juin 2014, le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » s'établit à 48,4 MDH en baisse de près de 30% par rapport à fin 2013. Le poste est composé essentiellement des avances données aux prestataires dans l'attente de la réception des factures.

- **Clients et comptes rattachés**

Ce poste est constitué principalement de créances envers les clients grands comptes de la Société pour lesquels des facilités de paiements sont accordées.

En 2011, le poste « Clients et comptes rattachés » atteint 249,3 MDH. Ce poste comporte principalement une créance sur la cession du terrain agricole situé à Deroua, de RDS SA à Saada V d'un montant de 89 MDH, des effets en portefeuille pour un montant de 57 MDH ainsi que de nouvelles créances dans le cadre des commercialisations réalisées en 2011.

En 2012, ce poste diminue pour s'établir à 194,0 MDH soit 27,5% du chiffre d'affaires contre 72,7% en 2011 suite au remboursement des créances accordées à certains clients.

En 2013, ce poste s'élève à 174,7 MDH soit 15,7% du chiffre d'affaires.

Au 30 juin 2014, le poste « Clients et comptes rattachés » atteint 333,6 MDH soit une augmentation de 90,9%. Cette augmentation des créances client est intimement liée à celle des livraisons. Toutefois, les délais de rotation des créances clients demeurent stables (voir ratios de liquidité).

- **État**

La variation du poste « État », essentiellement composé de TVA récupérable, est liée au développement de l'activité et à l'avancement des travaux effectués. Ainsi, ce poste passe de 409,2 MDH en 2011 à 461,9 MDH en 2012, puis à 516,2 MDH en 2013 pour s'établir à 578,0 MDH à fin juin 2014 suite aux avances accordées et travaux réalisés durant cette période.

- **Autres débiteurs**

Entre 2011 et 2012, le poste « Autres débiteurs » progresse de 237,5 MDH à 471,5 MDH. Cette progression est due principalement au financement d'acquisition de terrains au profit des Sociétés Résidence Dar Saada V et Résidences Dar Saada IV par le biais de conventions d'acquisition et de financement conclues entre ces entités durant cet exercice.

Entre 2012 et fin juin 2014, le poste « Autres débiteurs » augmente de 471,5 MDH à 494,0 MDH. Cette progression est relative au financement d'acquisition de terrains pour le compte des filiales de Résidences Dar Saada SA.

- **Comptes de régularisation-Actif**

En 2011, le poste « Comptes de régularisation Actif » s'établit à 10,7 MDH dont 8,7 MDH correspondant aux intérêts courus non échus sur des dépôts à terme de la Société.

En 2012, les comptes de régularisation Actif baissent de 46,1% à 5,8 MDH et correspondent aux charges constatées d'avances et aux intérêts courus non échus à recevoir.

A fin 2013, ce poste s'établit à 7,3 MDH et correspond principalement aux charges constatées d'avance.

A fin juin 2014, les comptes de régularisation Actif baissent de 8,5% et s'établissent à 6,7 MDH. Cette baisse correspond aux intérêts courus et non échus à percevoir.

c. Trésorerie – actif

Entre 2011 et 2012, la Trésorerie Actif de Résidences Dar Saada progresse et passe de 82,8 MDH en 2011 pour s'établir à 288,6 MDH en 2012, baisse en 2013 pour s'établir à 278,4 MDH et continue son trend baissier à fin juin 2014 pour s'établir à 155,2 MDH.

d. Financement permanent

Le financement permanent de la société Résidences Dar Saada progresse sur la période 2011-2013 en passant de 2 496,5 MDH en 2011 à 3 760,0 MDH en 2012 puis à 4 665,3 MDH en 2013.

A fin juin 2014, celui-ci s'établit à 4 877,5 MDH en progression de 4,5%.

Capitaux propres

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	juin-14	Var. 13-06/14
Capitaux Propres	1 678,5	1 829,2	2 069,5	9,00%	13,10%	2 167,7	4,7%
Capital Social ou Personnel	582,4	582,4	582,4	-	-	582,4	0,0%
Primes d'émission, de fusion et d'apport	740,5	740,5	740,5	-	-	740,5	0,0%
Réserves légale	13,5	18,8	26,4	39,30%	40,00%	42,1	59,9%
Report à Nouveau	235,9	336,8	404,6	42,80%	20,10%	628,8	55,4%
Résultat Net de l'Exercice	106,2	150,6	315,7	41,80%	> 100%	173,9	-44,9%
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	0,0	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, les capitaux propres évoluent de 1 678,5 MDH à 1 829,2 MDH (soit 48,6% des financements permanents en 2012) tirés principalement par :

- La hausse du report à nouveau de 100,9 MDH pour s'établir à 336,8 MDH à fin 2012 ;
- La progression du résultat net qui passe de 106,2 MDH en 2011 à 150,6 MDH en 2012.

Entre 2012 et 2013, les capitaux propres passent de 1 829,2 MDH à 2 069,5 MDH (soit 44,4% des financements permanents en 2013) sous l'effet essentiellement des éléments suivants :

- La progression du report à nouveau qui passe de 336,8 MDH en 2012 à 404,6 MDH en 2013 ;
- La hausse du résultat net qui passe de 150,6 MDH en 2012 à 315,7 MDH en 2013.

En juin 2014, les capitaux propres évoluent de 4,7% par rapport à la clôture annuelle et s'établissent à 2 167,7 MDH. Cette augmentation est essentiellement due à la hausse des réserves légales qui s'élèvent à 42,1 MDH (+59,9% par rapport à 2013) et à l'augmentation du report à nouveau à 628,8 MDH soit une augmentation de 55,4% par rapport à 2013.

Dettes de financement

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Dettes financières	818,0	1 930,8	2 595,8	> 100%	34,44%	2 709,7	4,4%
Dont emprunt obligataire	0,0	750,0	750,0	n.a	0,00%	750,0	0,0%
Dont CPI	818,0	1 180,8	1 845,8	44,36%	56,32%	1 959,7	6,2%

Source : Résidences Dar Saada

En 2011, l'encours des dettes de financement s'établit à 818,0 MDH suite aux remboursements des dettes antérieures d'un montant total de 467,1 MDH corrélés au rythme des livraisons des projets.

En 2012, les dettes financières de la Société évoluent de 818,0 MDH à 1 930,8 MDH. Cette hausse s'explique par :

- L'émission d'un emprunt obligataire de 750 MDH suite à la décision de la Société de diversifier ses sources de financement ;
- La progression de l'encours des dettes de financement qui augmente de 362,8 MDH pour s'établir à 1 180,8 MDH. L'augmentation de cet encours correspond aux nouveaux tirages effectués sur les CPI contractés par la Société dans le cadre du financement des projets en cours (pour un montant total de 831,9 MDH), diminué du montant remboursé sur les différents CPI contractés (469,1 MDH au total).

A fin 2013, les dettes financières passent de 1 930,8 à 2 595,8 MDH soit une hausse de 34,4% par rapport à 2012. Cette croissance s'explique par les tirages sur les CPI contractés d'un montant global de 870 MDH et des remboursements qui s'élèvent à 205 MDH.

A fin juin 2014, les dettes financières s'élèvent à 2 709,7 MDH soit une augmentation de 4,4% par rapport à décembre 2013.

e. Analyse du passif circulant

Le tableau ci-après présente le passif circulant de Résidences Dar Saada sur les trois derniers exercices et le 1^{er} semestre 2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Fournisseurs et comptes rattachés	400,7	531,9	626,3	32,8%	17,7%	691,6	10,4%
Clients créditeurs, avances et acomptes	714,4	1 156,1	1 132,9	61,8%	-2,0%	1 019,5	-10,0%
Personnel	0,6	0,9	4,7	50,6%	> 100%	5,6	17,6%
Organismes sociaux	0,9	2,0	3,0	> 100%	48,1%	3,7	20,8%
État	150,1	44,8	116,4	-70,2%	> 100%	136,3	17,2%
Comptes d'Associés	0,0	0,0	7,5	n.a	n.a	75,7	> 100%
Autres créanciers	8,0	1,8	0,6	-78,0%	-64,0%	0,5	-27,6%
Comptes de Régularisation Passif	11,4	34,9	30,4	> 100%	-12,8%	24,2	-20,4%
Dettes du passif circulant	1 286,1	1 772,4	1 921,9	37,81%	8,43%	1 957,0	1,8%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2011-2013, le passif circulant représente en moyenne 30,8% du total bilan. Quant à fin juin 2014, il représente 28,1% du total bilan.

Les dettes du passif circulant enregistrent une croissance de 52,2% sur la période 2011-juin 2014 et passent de 1 286,1 MDH en 2011 à 1 772,4 MDH en 2012, puis à 1 921,9 MDH en 2013 et à 1 957,0 MDH en juin 2014.

Ces variations s'expliquent par l'évolution des postes suivants :

- **Fournisseurs et comptes rattachés**

Ce compte comprend les dettes envers les fournisseurs de travaux, de constructions et d'équipements, ainsi que les retenues de garantie de bonne fin. Ces retenues représentent, en moyenne, 7% des marchés et sont remboursées à la réception définitive soit, en moyenne, un an après l'achèvement des travaux.

En 2011, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » atteint 400,7 MDH, suite à l'augmentation du volume des travaux sur les projets en cours de développement, et à la hausse des retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

En 2012, ce poste s'établit à 531,9 MDH en hausse de 32,8% par rapport à 2011 suite à la progression continue du volume des travaux sur les projets en cours et des retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

A fin 2013, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » s'élève à 626,3 MDH en progression de 17,7% par rapport à 2012 liée aux retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

A fin juin 2014, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » s'établit à 691,6 MDH en progression de 10,4% par rapport à 2013 liée aux retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

- **Clients Créditeurs, Avances et Acomptes**

Le poste « Clients Créditeurs, Avances et Acomptes » passe de 714,4 MDH en 2011 à 1 156,1 MDH en 2012, puis à 1 132,9 MDH en 2013 et à 1 019,3 MDH à fin juin 2014 et correspond aux avances perçues par la Société dans le cadre de la commercialisation des projets en développement. En effet, le rythme soutenu des livraisons lors du S1 2014 implique une diminution du compte clients créditeurs, avances et acomptes.

- **État**

Le poste « État » est principalement constitué de la TVA facturée sur l'ensemble des produits taxables et passe de 150,1 MDH en 2011 à 44,8 MDH en 2012, puis à 116,4 MDH en 2013 et à 136,3 MDH en juin 2014.

- **Comptes d'associés**

Les comptes d'associés qui s'élèvent à 7,5 MDH en 2013 correspondent essentiellement aux dividendes à payer pour l'actionnaire Aabar pour un montant de 7,4 MDH, totalement distribué au début de l'année 2014.

En juin 2014, le poste « compte d'associés » s'établit à 75,7 MDH et correspond aux dividendes à payer au titre de l'exercice 2013.

- **Autres créanciers**

Le poste « Autres créanciers » baisse de 8,0 MDH en 2011 à 1,8 MDH en 2012, puis à 0,6 MDH en 2013 et à 0,5 MDH à fin juin 2014, suite à l'assainissement des opérations de cash-pooling relatives aux conventions réglementées d'avances en trésorerie conclues avec les autres sociétés du Groupe Palmeraie Holding. Le compte s'élève à 0,5 MDH et correspond à des frais de syndics encaissés.

• Comptes de régularisation-passif

Le poste « Comptes de régularisation-passif » comprend exclusivement les provisions sur les intérêts courus non échus à payer sur les crédits à moyen terme, les crédits à la promotion immobilière et les comptes courants de la Société. Ainsi, ce poste passe de 11,4 MDH en 2011 puis à 34,9 MDH en 2012 suite aux tirages de nouvelles dettes (emprunt obligataire d'un montant de 750 MDH et des CPI d'un montant de 831,9 MDH).

En 2013, ce poste baisse à 30,4 MDH puis à 24,2 MDH à fin juin 2014. Le poste est constitué principalement d'intérêts courus et non échus.

f. Trésorerie Passif

La trésorerie Passif de Résidences Dar Saada est passée de 158,5 MDH en 2011, à 94,8 MDH en 2012 puis à 17,5 MDH en 2013 et à 140,6 MDH en juin 2014. Ces variations correspondent aux tirages effectués par la Société sur ses facilités de caisse dans l'attente du déblocage des crédits moyen terme et des crédits de promotions immobilières nécessaires au financement des projets en développement.

3. Analyse de l'équilibre bilanciel

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada pour les exercices 2011, 2012, 2013 et juin 2014 se présentent comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Financement permanent	2 496,5	3 760,0	4 665,3	50,6%	24,1%	4 877,5	4,5%
- Actif immobilisé	-27,1	-44,0	-198,6	62,4%	> 100%	-295,2	48,6%
Fonds de Roulement (FR)	2 469,4	3 715,9	4 466,7	50,5%	20,2%	4 582,3	2,6%
Actif circulant	3 831,3	5 294,6	6 127,9	38,2%	15,7%	6 524,9	6,5%
- Passif circulant	-1 286,2	-1 772,5	-1 922,1	37,8%	8,4%	-1 957,3	1,8%
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	2 545,1	3 522,1	4 205,7	38,4%	19,4%	4 567,7	8,6%
Variation du besoin en fonds de roulement	509,8	977,0	683,6	91,6%	-30,0%	361,9	-47,1%
FR/BFR	97,0%	105,5%	106,2%	8,5 pts	0,7 pts	100,3%	-5,9 pts
Trésorerie Nette	-75,7	193,8	261,0	<i>n.a</i>	34,6%	14,6	-94,4%

Source : Résidences Dar Saada

Fonds de roulement

Entre 2011 et 2012, le fonds de roulement de la Société atteint 3 715,9 MDH enregistrant une hausse de 50,5%. Cette hausse résulte de l'effet conjugué des éléments suivants :

- L'augmentation de dettes de financement pour un montant de 1 112,8 MDH dont 750 MDH d'émission obligataire ;
- La progression des fonds propres de la Société d'un montant de 150,6 MDH.

Entre 2012 et 2013, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada progresse à 4 466,7 MDH contre 3 715,9 MDH en 2012. Cette croissance s'explique par la hausse des fonds propres de la Société de 240,3 MDH et de l'encours des dettes long-terme à hauteur de 665,0 MDH.

A fin juin 2014, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada progresse de 2,6% pour s'établir à 4 582,3 MDH du essentiellement à l'amélioration des capitaux propres.

Besoin en fonds de roulement

Entre 2011 et 2012, le besoin en fonds de roulement augmente de 2 545,1 MDH à 3 522,2 MDH suite à :

- L'accroissement des stocks qui passent de 2 913,6 MDH en 2011 à 3 839,1 MDH en 2012 enregistrant une hausse de 31,8% suite aux nouvelles acquisitions de foncier et à l'augmentation de la cadence d'investissements dans les projets en cours de développement ;
- La hausse de 24,7% des créances de l'actif circulant à 1 144,4 MDH en 2012. Ces créances sont constituées principalement de créances relatives aux opérations de cash-pooling.

Entre 2012 et 2013, le besoin en fonds de roulement évolue de 3 522,2 MDH à 4 206,0 MDH, soit une augmentation de 683,8 MDH qui résulte de l'évolution des éléments suivants :

- La progression des stocks qui passent de 3 839,1 MDH en 2012 à 4 868,0 MDH en 2013, soit une hausse de 1 028,9 MDH. Cette croissance s'explique par l'acquisition de fonciers et par l'augmentation de la cadence d'investissements sur les projets en cours de développement ;
- La hausse des créances de l'actif circulant de 115,5 MDH, qui passent de 1 144,4 MDH en 2012 à 1 259,9 MDH en 2013 suite à l'accroissement des avances octroyées aux prestataires et au développement de l'activité et l'avancement des travaux effectués.

Entre l'exercice clos 2013 et le 1^{er} semestre 2014, le besoin en fonds de roulement s'est établi à 4 567,7 MDH en hausse de 8,6% du essentiellement à :

- La progression des stocks qui passent de 4 868,0 MDH en 2013 à 5 064,2 MDH en juin 2014, soit une hausse de 4,0%. Cette croissance s'explique par l'acquisition de fonciers et par l'augmentation de la cadence d'investissements sur les projets en cours de développement ;
- La hausse des créances de l'actif circulant de 200,8 MDH, qui passent de 1 259,9 MDH en 2013 à 1 460,7 MDH à fin juin 2014 suite à l'accroissement des avances octroyées aux prestataires et au développement de l'activité et l'avancement des travaux effectués.

Trésorerie nette

Entre 2011 et 2012, la trésorerie nette de Résidences Dar Saada enregistre une nette amélioration et passe de -75,7 MDH en 2011 à 193,8 MDH en 2012 sous l'effet de la croissance du fonds de roulement de 1 246, 5 MDH qui permet de financer 100% du besoin en fonds de roulement de la Société.

En 2013, la trésorerie nette s'élève à 261,0 MDH en amélioration de 34,6% par rapport à l'année précédente. Ainsi, le fonds de roulement dégagé par la Société permet de financer largement la totalité du besoin en fonds de roulement.

Au 1^{er} semestre 2014, la trésorerie nette s'élève à 14,6 MDH en baisse de plus de 94,0%. Résidences Dar Saada est en mesure de financer la totalité de son besoin en fonds de roulement.

4. Ratios de rentabilité

Les indicateurs de rentabilité de Résidences Dar Saada pour les exercices 2011, 2012, 2013 et juin 2014 se présentent comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-13	juin-14	Var.13-06/14
Résultat net	106,2	150,6	315,7	41,8%	> 100%	124,3	173,9	39,9%
Capitaux propres	1 678,5	1 829,2	2 069,5	9,0%	13,1%	1 878,2	2 167,7	15,4%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	6,3%	8,2%	15,3%	1,9 pts	7,0 pts	6,6%	8,0%	1,4 pts
Total bilan	3 941,2	5 627,2	6 604,9	42,8%	17,4%	6 395,3	6 975,3	9,1%
Rentabilité de l'actif (ROA)	2,7%	2,7%	4,8%	0,0 pts	2,1 pts	1,9%	2,5%	0,5 pts

Source : Résidences Dar Saada

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

Entre 2011 et 2012, la rentabilité des capitaux propres est passée de 6,3% à 8,2%, en raison de :

- L'augmentation du résultat net de l'ordre de 44,4 MDH due à l'impact de la hausse du niveau d'activité en 2012 ;
- L'augmentation des capitaux propres de 9,0%, grâce à l'évolution du résultat net de Résidences Dar Saada et l'augmentation du report à nouveau.

Entre 2012 et 2013, la rentabilité des capitaux propres est passée de 8,2% à fin 2012 à 15,3% à fin 2013 suite à la progression de 165,0 MDH du résultat net réalisé en 2013, principalement due à la hausse du niveau d'activité en 2013.

Entre juin 2013 et juin 2014 la rentabilité des capitaux propres s'est améliorée de 1,4 points en s'établissant à 8,0% du fait de l'amélioration du résultat net en juin 2014.

Rentabilité de l'Actif (ROA)

Une évolution à la hausse du ratio de rentabilité de l'actif est un indicateur de la bonne exploitation de la totalité de l'actif de l'entreprise.

Entre 2011 et 2012, la rentabilité de l'actif est restée inchangée par rapport à l'exercice précédent s'établissant à 2,7% suite à l'augmentation simultanée des éléments suivants :

- Le résultat net s'est accru de 41,8% ; et
- Le total bilan a augmenté de 42,8% suite à l'accroissement de 31,8% des stocks et de 24,7% des créances de l'actif circulant.

Entre 2012 et 2013, la rentabilité de l'actif est passée à 4,8%, contre 2,7% à fin 2012 en raison d'un rythme de progression du résultat net plus important que celui du total bilan qui augmente de 17,4%.

Entre juin 2013 et juin 2014, la rentabilité de l'actif est restée quasi stable à 2,5%, contre 1,9% à juin 2013 en raison du de la faible progression des capitaux propres.

5. Ratios de liquidité

L'évolution des ratios de liquidité de Résidences Dar Saada des exercices 2011, 2012, 2013 et juin 2014 se présente comme suit:

	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-13	juin-14	Var. 13-06/14
Taux de rotation du crédit Clients ¹	245,2	100,4	57,2	-59,1%	-43,1%	49,4	78,3	58,3%
Taux de rotation du crédit Fournisseurs ²	217,3	199,4	183,7	-8,2%	-7,9%	176,2	243,6	38,3%

Source : Résidences Dar Saada

Rotation du crédit Clients

Entre 2011 et 2012, les délais de rotation du poste « Clients » passent de 245,2 jours de chiffres d'affaires TTC à 100,4 jours en raison de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la rétraction des créances clients.

Entre 2012 et 2013, les délais de rotation des clients baissent à 57,2 jours du chiffre d'affaires contre 100,4 jours suite à l'accroissement du chiffre d'affaires et au recul des créances clients qui sont passées de 194,0 MDH en 2012 à 174,7 MDH en 2013.

Entre les premiers semestres 2013 et 2014, les délais de rotation sont en hausse de 58,3% s'établissant à 78,3 jours en juin 2014 contre 49,4 jours en juin 2013.

Rotation du crédit Fournisseurs

Entre 2011 et 2012, les délais de rotation du poste « Fournisseurs » régressent de 217,3 jours en 2011 à 199,4 jours en 2012. Ces délais sont liés aux dettes fournisseurs relatives à l'avancement des travaux effectués sur les projets en cours de développement et aux nouvelles retenues de garanties de bonne fin reçues des fournisseurs.

Entre 2012 et 2013, les délais de rotation du poste fournisseurs reculent à 183,7 jours de consommation contre 199,4 jours en 2012 en raison de l'augmentation de la consommation de 225,7 MDH.

En juin 2014, les délais de rotation du poste fournisseurs sont en hausse de 68 jours et s'établissent à 8 mois contre 5,8 mois en juin 2013 du à la hausse du poste fournisseur de 11,1% couplée à la baisse des achats consommés.

¹Taux de rotation du crédit clients = Clients et comptes rattachés/ Chiffre d'affaires *365. Pour la formule semestrielle, le chiffre d'affaires au S1 2014 a été multiplié par 2

²Taux de rotation du crédit Fournisseurs = Fournisseurs et comptes rattachés * 365/ (Achats de marchandises TTC + Achats consommés de matières et fournitures TTC + Autres charges externes TTC). Pour la formule semestrielle, les charges TTC ont été multipliées par 2.

6. Ratios d'endettement

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada pour les exercices 2011, 2012, 2013 et juin 2014 se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Dettes de financement Moyen long terme	818,0	1 930,8	2 595,8	> 100%	34,4%	2 709,7	4,4%
+ Dettes de financement Court terme	158,5	94,8	17,5	-40,2%	-81,6%	140,6	(81,6%)
- Disponibilités	-82,8	-288,6	-278,4	> 100%	-3,5%	-155,2	(3,5%)
= Endettement net	893,7	1 737,0	2 334,9	94,4%	34,4%	2 695,1	34,4%
Financement permanent	2 496,5	3 760,0	4 665,3	50,6%	24,1%	4 877,5	24,1%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	32,8%	51,4%	55,6%	18,6 pts	4,3 pts	55,6%	-0,1 pts
Ratio d'endettement Long terme ⁽¹⁾	91,5%	111,2%	111,2%	19,6 pts	0,0 pts	100,5%	-10,6 pts
Capitaux propres	1 678,5	1 829,2	2 069,5	9,0%	13,1%	2 167,7	13,1%
Coefficient d'endettement net ⁽²⁾	0,53	0,95	1,13	78,4%	18,8%	1,24	0,2 pts
Coefficient d'endettement Moyen long terme ⁽³⁾	0,49	1,06	1,25	> 100%	18,8%	1,25	0,2 pts
Total Bilan	3 941,2	5 627,2	6 604,9	42,8%	17,4%	6 975,3	17,4%
Ratio de solvabilité ⁽⁴⁾	22,7%	30,9%	35,4%	8,2 pts	4,5 pts	38,6%	3,3 pts

Source : Résidences Dar Saada

(1) Dettes de financement Moyen long terme / Endettement net

(2) Endettement net / Capitaux propres

(3) Dettes de financement Moyen long terme / Capitaux propres

(4) Endettement net / Total Bilan

Endettement net

Entre 2011 et 2012, l'endettement net du groupe augmente de 893,7 MDH pour s'établir à 1 737,0 MDH. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de (i) l'augmentation de l'encours des dettes de financement moyen/long terme de 1 112,8 MDH suite à l'émission obligataire et la contraction de nouveaux CPI et (ii) la baisse de l'encours des dettes à court terme d'un montant de 63,7 MDH suite aux remboursements effectués au cours de cette année.

Sur la période 2012-2013, l'endettement net augmente de 597,9 MDH pour atteindre 2 334,9 MDH suite à la contraction de nouveaux CPI d'un montant de 870 MDH.

Au 1er semestre 2014, l'endettement net s'élève à 2 695,1 MDH soit une augmentation de 34,4% suite à la contraction de nouveaux CPI d'un montant de 490 MDH.

Ratio d'endettement LT

A fin 2011, les dettes de financement moyen-long terme restent pratiquement stables à 91,5% de l'endettement net et correspondent aux crédits moyens termes contractés par la Société pour le financement de l'activité de la Société.

A fin 2012, les dettes de financement moyen-long terme représentent la quasi-totalité de l'endettement net et s'établissent à 1 930,8 MDH contre 818,0 MDH en 2011. Cette augmentation s'explique par l'émission d'un emprunt obligataire de 750 MDH et le tirage des différents CPI contractés par la Société à hauteur de 1 180,8 millions de DH pour le financement de projets.

A fin 2013 et à fin juin 2014, les dettes de financement représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

Coefficient d'endettement net

A fin 2011, le coefficient d'endettement s'établit à 0,53 suite à l'amélioration de la structure financière de la Société qui se traduit par la hausse des capitaux propres et la baisse de l'endettement net.

En 2012, le coefficient d'endettement net passe de 0,53 en 2011 à 0,95 en 2012 suite à une augmentation de l'endettement net plus soutenue que celle des fonds propres.

A fin 2013, le coefficient d'endettement net s'établit à 1,13 contre 0,95 en 2012. Cette progression du coefficient d'endettement s'explique par une progression de l'endettement net plus importante que celle des capitaux propres.

A fin juin 2014, le coefficient d'endettement net s'établit à 1,24 contre 1,13 en 2013. Cette progression du coefficient d'endettement s'explique par une progression de l'endettement net plus importante que celle des capitaux.

Coefficient d'endettement MLT

A fin 2011, le coefficient d'endettement MLT s'établit à 0,49 sous l'effet combiné des remboursements des dettes de financement et de la hausse des capitaux propres.

A fin 2012, ce coefficient atteint 1,06 suite à l'augmentation des dettes de financement moyen-long terme.

Entre 2013 et fin juin 2014, le coefficient d'endettement MLT passe à 1,25 contre 1,06 en 2012 suite à la hausse soutenue des dettes de financement moyen-long terme.

Ratio de solvabilité

A fin 2011, le ratio de solvabilité passe de 41,9% à 22,7% sous l'effet combiné des remboursements des dettes de financement et de la hausse des capitaux propres.

A fin 2012, ce ratio atteint 30,9% suite à une augmentation de l'endettement net (94,4% par rapport à 2011) plus rapide que l'augmentation du total bilan (42,8% par rapport à 2011).

En 2013, le ratio de solvabilité s'établit à 35,4% suite à une croissance de l'endettement net (34,4% par rapport à 2012) plus soutenue que celle du total bilan (17,4% par rapport à 2012).

Au 1^{er} semestre 2014, le ratio de solvabilité s'élève à 38,6% suite à la croissance de l'endettement net (+34,4%) plus importante que celle du total bilan (+17,4%).

7. Tableau de financement

En MDH	2011	2012	2013
Capacité d'autofinancement	111,9	158,0	324,8
- Distributions des bénéfices	-	-	(75,3)
Autofinancement	111,9	158,0	249,5
Cession et réduction d'immobilisations	-	-	0,53
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-
Récupération sur créances immobilisées	-	-	0,5
Augmentation des capitaux propres et assimilés	900,0	-	-
Augmentation de capital, apports	900,0	-	-
Subventions d'investissement	-	-	-
Augmentation des dettes de financement	38,2	1 583,6	870,2
Total - Ressources stables	1 050,1	1 741,6	1 120,2
Acquisition et augmentation d'immobilisations	5,4	20,1	159,0
Acquisition d'immobilisations incorporelles	1,0	4,9	0,9
Acquisition d'immobilisations corporelles	3,9	4,7	7,6
Acquisition d'immobilisations financières	0,6	10,5	150,4
Augmentation des créances immobilisées	-	-	0,0
Remboursement des capitaux propres	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	467,1	470,8	205,2
Emplois en non-valeur	20,0	4,2	5,3
Total - Emplois stables	492,5	495,1	369,5
Variation du Besoin de Financement Global (BFR)	509,8	977,0	683,6
Variation de trésorerie	47,7	269,6	67,1
Trésorerie nette	(75,7)	193,8	261,0

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2011, suite à l'ouverture du capital aux institutionnels et à l'augmentation des dettes de financement, les ressources de la société atteignent 1 050,1 MDH. Ces ressources ont permis le remboursement des dettes financières pour un montant de 467,1 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 509,8 MDH.

La situation excédentaire des ressources stables par rapport aux emplois dégage une amélioration de la trésorerie de 47,7 MDH.

A fin 2012, les ressources de Résidences Dar Saada sont constituées (i) de tirages de dettes d'un montant de 1 583,6 MDH et (ii) de l'autofinancement de 158,0 MDH et permettent de couvrir largement les remboursements de dettes d'un montant de 470,8 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 977,0 MDH. Ces mouvements entraînent une variation de trésorerie de 269,6 MDH.

A fin 2013, les ressources de Résidences Dar Saada ont atteint 1 120,2 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 870,2 MDH et de l'autofinancement de 249,5 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 205,2 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 683,6 MDH. La situation excédentaire des ressources stables par rapport aux emplois dégage une amélioration de la trésorerie de 67,1 MDH.

En tenant compte de ce qui précède, la trésorerie nette s'établit respectivement à -75,7 MDH en 2011, 193,8 MDH en 2012 et 261,0 MDH en 2013.

III. Analyse des comptes consolidés

Il est à rappeler que depuis 2012, année d'acquisition de la Société Résidences Dar Saada V SARL par la Société Résidences Dar Saada SA, le Groupe Résidence Dar Saada établit des comptes consolidés qui sont audités et certifiés par des auditeurs indépendants.

Durant l'année 2013, le Groupe a procédé à l'acquisition de deux nouvelles sociétés (Sakan Colodor et Excellence Immo IV) qui sont intégrées dans le périmètre de consolidation présenté ci-après.

Durant le 1^{er} semestre 2014, le Groupe a procédé à l'acquisition de la société Badalona SARL. Le périmètre de consolidation contient 4 sociétés à fin juin 2014.

1. Périmètre de consolidation et retraitements

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2013 sont établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables au Maroc telles que prescrites par la méthodologie adoptée par le Conseil National de Comptabilité.

Le périmètre de consolidation¹ de la Société se présente comme suit :

Société	% Intérêt				Méthode d'intégration			
	juin-14	juin-13	2013	2012	juin-14	juin-13	2013	2012
Résidences Dar Saada V	99%	99%	99%	99%	Globale	Globale	Globale	Globale
Sakan Colodor	99%	99%	99%	0%	Globale	Globale	Globale	-
Excellence Immo IV	99%	99%	99%	0%	Globale	Globale	Globale	-
Badalona SARL	99%	0%	0%	0%	Globale	-	-	-

Source : Résidences Dar Saada

En 2011, les principaux retraitements effectués au niveau des comptes présentés sont les mêmes que ceux réalisés au niveau des comptes consolidés 2012 à savoir :

- Retraitement du leasing : le leasing est traité comme un contrat d'acquisition d'immobilisations financé par crédit bancaire normal à hauteur de l'encours du crédit leasing, avec constatation de la charge relative à l'amortissement de l'immobilisation ;
- Suppression des frais d'établissement du compte des immobilisations et la constatation de la charge correspondante à l'année en cours en compte de résultat.

En 2012, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 99% de Résidences Dar Saada V, se présentent comme suit :

- Retraitement du leasing : le leasing est traité comme un contrat d'acquisition d'immobilisations financé par crédit bancaire normal à hauteur de l'encours du crédit leasing, avec constatation de la charge relative à l'amortissement de l'immobilisation ;
- Suppression des frais d'établissement du compte des immobilisations et la constatation de la charge correspondante à l'année en cours en compte de résultat ;
- Annulation des opérations intragroupes.

En 2013 et juin 2014, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 99% du capital de deux nouvelles sociétés : Sakan Colodor et Excellence Immo IV, se présentent comme suit :

- Retraitement du leasing : le leasing est traité comme un contrat d'acquisition d'immobilisations financé par crédit bancaire normal à hauteur de l'encours du crédit leasing, avec constatation de la charge relative à l'amortissement de l'immobilisation ;
- Suppression des frais d'établissement du compte des immobilisations et la constatation de la charge correspondante à l'année en cours en compte de résultat ;
- Annulation des opérations intragroupes ;
- Amortissement des écarts d'acquisitions sur 20 ans.

¹ RDS IV n'est pas filiale du Groupe au S1 2014 et n'est pas considéré dans le périmètre de consolidation. La société RDS IV a signé une convention avec RDS SA pour la réalisation d'un projet. Cette convention est sujette à l'autorisation dudit projet et à la prise de participation de RDS dans RDS IV. De ce fait, RDS IV rentrera dans le périmètre de consolidation lors du second semestre.

2. Analyse du compte de résultat

En MDH	2011	2012	2013	Var. 11-12	Var. 12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var 06/13-14
Produits des activités ordinaires	746,9	1 073,7	1 527,9	43,7%	42,3%	43,0%	720,0	746,2	3,6%
Chiffre d'affaires	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,1%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Autres produits d'exploitation	404,0	368,2	412,2	-8,9%	11,9%	1,01%	268,3	-31,8	n.a
Charges des activités ordinaires	645,6	895,1	1 156,9	38,6%	29,3%	33,9%	585,0	544,3	-7,0%
Achats consommés	497,7	730,6	941,9	46,8%	28,9%	37,6%	496,8	433,8	-12,7%
Charges de personnel	11,9	35,2	46,8	> 100%	32,9%	97,9%	22,2	29,1	31,1%
Autres charges d'exploitation	83,0	74,9	110,2	-9,7%	47,0%	15,3%	44,8	45,3	1,2%
Impôts et taxes	51,9	51,3	51,4	-1,1%	0,2%	-0,4%	17,9	31,1	74,1%
Dotations d'exploitation	1,1	3,1	6,7	> 100%	> 100%	> 100%	3,4	4,9	46,4%
Résultat d'exploitation	101,3	178,6	371,0	76,3%	> 100%	91,4%	135,0	201,9	49,5%
Produits financiers	87,1	91,8	143,3	5,4%	56,1%	28,3%	58,7	79,1	34,7%
Charges financières	73,6	110,9	157,6	50,7%	42,1%	46,3%	67,8	91,6	35,1%
Résultat financier	13,4	-19,1	-14,3	<i>n.a</i>	-25,0%	<i>n.a</i>	-9,1	-12,5	37,5%
Résultat courant des entreprises intégrées	114,7	159,5	356,6	39,0%	> 100%	76,3%	126,0	189,4	50,4%
Produits non courants	13,0	6,5	9,6	-50,2%	47,9%	-14,2%	3,2	9,0	> 100%
Charges non courantes	0,2	2,9	11,9	> 100%	> 100%	> 100%	1,1	3,9	> 100%
Résultat non courant	12,8	3,5	-2,4	-72,5%	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	2,1	5,1	> 100%
Impôt sur les sociétés	32,8	13,2	48,7	-59,7%	> 100%	21,9%	11,1	30,2	> 100%
Résultat net des entreprises intégrées	94,8	149,8	305,6	58,0%	> 100%	79,5%	116,9	164,4	40,6%

Source : Résidences Dar Saada

a. Analyse du chiffre d'affaires

Entre 2011 et 2013, le chiffre d'affaires du groupe consolidé passe de 343,0 MDH à 705,5 MDH en 2012 (+105%) puis à 1 115,8 MDH en 2013 (+58%) et concerne essentiellement des ventes de logements et autres produits connexes de Résidence Dar Saada.

Il est à signaler, qu'à fin 2013, les filiales de Résidences Dar Saada ne réalisent aucun chiffre d'affaires.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le chiffre d'affaires du groupe consolidé s'établit à 778,0 MDH en croissance de 72,2% et concerne essentiellement des ventes de logements de Résidences Dar Saada SA.

Le tableau ci-dessous présente la répartition analytique du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var.06/13-14
Chiffre d'affaires	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,2%	80,4%	451,7	778,0	72,2%
Ventes de logements et produits connexes	338,7	702,6	1 112,3	> 100%	58,3%	81,2%	450,2	773,1	71,7%
<i>en % du total</i>	98,7%	99,6%	99,7%				99,7%	99,4%	
Divers	4,3	2,9	3,4	-32,0%	16,5%	-11,0%	1,5	4,9	> 100%
<i>en % du total</i>	1,3%	0,4%	0,3%				0,3%	0,6%	

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de Résidences Dar Saada en volume et en valeur sur la période 2011-2013, par type de produit :

Type de logements	2011			2012			2013			Cumul 2011-2013	
	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)
Economiques	344	61,2	178	2 374	560,6	236	2 725	657,5	241	5 443	1 279,3
Moyen standing	432	122,1	283	351	98,5	281	153	58,6	383	936	279,2
Lots	69	134,9	1 955	91	27,9	307	741	363,1	490	901	525,9
Villas	7	15,8	2 260	4	9,0	2 247	5	12,5	2 507	16	37,3
Commerces et autres	26	4,7	181	36	6,7	185	108	20,6	190	170	31,9
Total	878	338,7	-	2 856	702,6	-	3 732	1 112,3	-	7 466	2 153,6

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements de Résidences Dar Saada en volume et en valeur sur la période juin 2013-juin 2014, par type de produit :

Type de logements	juin-13			juin-14			Cumul 06/ 2013-2014	
	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy. (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)	Prix unit. Moy. (KDH)	Livraisons (unités)	CA (MDH)
Economiques	1 446	345,1	239	1 708	402,9	236	3 154	748,0
Moyen standing	26	7,2	277	187	77,7	416	213	84,9
Lots	329	85,5	260	495	152,7	308	824	238,2
Villas	3	7,8	2 600	102	125,9	1 234	105	133,7
Commerces et autres	34	4,6	135	40	13,9	348	74	18,5
Total	1 838	450,2	-	2 532	773,1	-	4 370	1 223,3

Source : Résidences Dar Saada

b. Résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation du Groupe Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Produits des activités ordinaires	746,9	1 073,7	1 527,9	43,7%	42,3%	43,0%	720,0	746,2	3,6%
Chiffre d'affaires	343,0	705,5	1 115,8	> 100%	58,15%	80,37%	451,7	778,0	72,2%
Autres produits d'exploitation	404,0	368,2	412,2	-8,86%	11,94%	1,01%	268,3	-31,8	n.a
Charges des activités ordinaires	645,6	895,1	1 156,9	38,63%	29,26%	33,86%	585,0	544,3	-7,0%
Achats consommés	497,7	730,6	941,9	46,8%	28,9%	37,6%	496,8	433,8	-12,7%
Charges de personnel	11,9	35,2	46,8	> 100%	32,9%	97,9%	22,2	29,1	31,1%
Autres charges d'exploitation	83,0	74,9	110,2	-9,7%	47,0%	15,3%	44,8	45,3	1,2%
Impôts et taxes	51,9	51,3	51,4	-1,1%	0,2%	-0,4%	17,9	31,1	74,1%
Dotations d'exploitation	1,1	3,1	6,7	> 100%	> 100%	> 100%	3,4	4,9	46,4%
Résultat d'exploitation	101,3	178,6	371,0	76,3%	> 100%	91,4%	135,0	201,9	49,5%
REX/CA	29,5%	25,3%	33,2%	-4,2 pts	7,9 pts		29,9%	26,0%	-3,9 pts

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, le résultat d'exploitation consolidé du groupe connaît une évolution positive passant de 101,3 MDH en 2011 à 178,6 MDH en 2012 soit un taux de croissance de 76,3%.

La hausse du résultat d'exploitation est portée par la hausse du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada.

La baisse de la marge du résultat d'exploitation en 2012 à 25,3% s'explique par (i) une augmentation des charges de personnel au niveau de la maison mère qui est désormais gérée de manière autonome par rapport au groupe Palmeraie Holding et (ii) une marge plus faible réalisée sur les produits vendus en raison du mix produit (logements économiques représentant un poids plus important des ventes en 2012 par rapport à 2011).

Entre 2012 et 2013, le résultat d'exploitation consolidé poursuit sa croissance et s'établit à 371,0 MDH suite à l'amélioration des ventes réalisées au cours de cette période.

La marge du résultat d'exploitation s'élève ainsi à 33,2% à fin 2013 contre 25,3% à fin 2012. Cette amélioration est due à l'effet combiné d'une meilleure maîtrise des charges d'exploitation en plus de l'amélioration du chiffre d'affaires au cours de cet exercice.

Entre fin juin 2013 et fin juin 2014, le résultat d'exploitation consolidé du groupe augmente de 49,5% pour s'établir à 201,9 MDH à fin juin 2014 contre 135,0 MDH grâce à l'effet combiné d'une meilleure maîtrise des achats consommés (meilleure gestion du niveau de l'activité de production et de l'avancée des projets) en plus de l'amélioration du chiffre d'affaires au cours de cet exercice. La marge d'exploitation ressort à 26,0% en recul de 3,9 points par rapport à juin 2013.

c. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du Groupe Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Gains de change	0,0	0,0	0,0	53,8%	-64,1%	-25,7%	0,0	0,0	-99,8%
Intérêts et autres produits financiers	57,5	24,9	8,6	-56,7%	-65,5%	-61,4%	10,6	5,4	-48,7%
Reprises financières; transfert de charges	29,5	66,9	134,7	>100%	>100%	>100%	48,1	73,6	53,1%
Produits financiers	87,1	91,8	143,3	5,4%	56,1%	28,3%	58,7	79,1	34,7%
Charges d'intérêts	73,5	110,9	157,6	50,8%	42,1%	46,4%	67,7	91,6	35,2%
Pertes de changes	0,0	0,0	0,0	-51,4%	-85,7%	-73,7%	0,0	0,0	>100%
Autres charges financières	-	0,0	0,0	n.a.	>100%	n.a.	0,0	-	n.a.
Charges financières	73,6	110,9	157,6	50,7%	42,1%	46,3%	67,8	91,6	35,1%
Résultat financier	13,4	-19,1	-14,3	n.a.	-25,0%	n.a.	-9,1	-12,5	37,5%

Source : Résidences Dar Saada

Les produits et charges financiers sont principalement ceux réalisés par la maison mère.

Entre 2011 et 2012, le résultat financier consolidé passe de 13,4 MDH à -19,1 MDH suite à la hausse des charges financières qui est plus importante que celle des produits financiers du Groupe.

Les produits et charges financiers relatifs aux prêts entre Résidences Dar Saada et Dar Saada V ont été apurés en 2012 dans le cadre de la consolidation.

En effet, les produits financiers comptabilisés par le Groupe s'élèvent à 91,8 MDH en 2012 en hausse de 5,4% par rapport à l'exercice précédent.

Quant aux charges financières, elles s'élèvent à 110,9 MDH au titre de l'exercice 2012, en hausse de 50,7% sur la période 2011-2012 tirant le résultat financier vers le bas.

La hausse de ces charges est liée principalement aux emprunts contractés par la société mère, Résidences Dar Saada, pour le financement de ses différents projets.

Entre 2012 et 2013, le résultat financier consolidé s'améliore en passant de -19,1 MDH à -14,3 MDH suite à l'évolution des produits financiers qui est plus importante que celle des charges financières du Groupe.

Les produits et charges financiers relatifs aux prêts contractés entre Résidences Dar Saada et ses filiales : Dar Saada V, Sakan Colodor et Excellence Immo IV ont été apurés à fin 2013 dans le cadre de la consolidation.

Au titre de l'exercice 2013, les produits financiers du Groupe s'élèvent à 143,3 MDH, soit une croissance de 51,5 MDH par rapport à l'exercice précédent. Ce poste correspond aux transferts de charges financières relatives aux charges d'intérêts stockées dans le bilan de la Société.

Quant aux charges financières, elles augmentent de 46,7 MDH pour s'établir à 157,6 MDH à fin 2013. L'évolution de ces charges est due aux tirages sur les prêts contractés par le Groupe au cours de l'exercice 2013 pour le financement de ses projets.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le résultat financier s'établit en baisse de 37,5% à -12,5 MDH contre -9,1 MDH en juin 2013. Les produits et charges financières proviennent des comptes sociaux de RDS SA, en addition aux retraitements de consolidations qui s'élèvent à 5,1 MDH.

d. Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du Groupe Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var. 06/13-14
Produits non courants	13,0	6,5	9,6	-50,2%	47,9%	-14,2%	3,2	9,0	> 100%
Charges non courantes	0,2	2,9	11,9	> 100%	> 100%	> 100%	1,1	3,9	> 100%
Résultat non courant	12,8	3,5	-2,4	-72,5%	n.a	n.a	2,1	5,1	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, le résultat non courant du Groupe Résidences Dar Saada enregistre une baisse en passant de 12,8 MDH à 3,5 MDH sous l'effet conjugué de la baisse des produits non courants et de la hausse des charges non courantes qui correspondent en intégralité aux comptes de la maison mère Résidences Dar Saada.

Entre 2012 et 2013, le résultat non courant du Groupe devient négatif et s'établit à -2,4 MDH suite à la croissance des charges non courantes de 2,9 MDH à 11,9 MDH. Ces dernières correspondent à un rappel d'impôt de RDS III d'un montant de 3,8 MDH supportés par la maison mère du groupe Résidences Dar Saada et aux charges de cohésion sociale relatives à l'instauration de cette taxe en 2013 d'un montant de 6,5 MDH.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le résultat non courant s'établit en hausse de plus de 100% à 5,1 MDH contre 2,1 MDH à fin juin 2013. Cette augmentation s'explique par les indemnités perçues de la part de clients ayant annulé leur réservation (produits non courants). La hausse des charges non courantes (+100%) correspond à la provision relative à la cohésion sociale d'un montant de 3,5 MDH.

e. Résultat net

Le tableau suivant présente le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada sur la période annuelle 2011-2013 et semestrielle 2013-2014 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var.06/13-14
Résultat d'exploitation	101,3	178,6	371,0	76,3%	> 100%	91,4%	135,0	201,9	49,5%
Résultat financier	13,4	-19,1	-14,3	n.a	-25,0%	n.a	-9,1	-12,5	37,5%
Résultat non courant	12,8	3,5	-2,4	-72,5%	n.a	n.a	2,1	5,1	> 100%
Impôts sur les résultats	32,8	13,2	48,7	-59,7%	> 100%	21,9%	11,1	30,2	> 100%
Résultat net	94,8	149,8	305,6	58,0%	> 100%	79,5%	116,9	164,4	40,6%
Marge nette (RN/CA)	27,6%	21,2%	27,4%	-6,4 pts	6,2 pts		25,9%	21,1%	-4,7 pts

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2012, le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada s'établit à 149,8 MDH en progression de 58,0% par rapport à 2011, soit un taux de marge nette de 21,2% expliqué principalement par l'évolution du résultat net de la Société mère vu que le poids de la filiale reste marginal. Au titre de l'exercice 2012, l'impôt sur les résultats s'élève en baisse de 59,7% par rapport à 2011 à 13,2 MDH du principalement à la hausse de la part du social (exonéré d'IS) dans le chiffre d'affaires.

A fin 2013, le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada continue sa progression en s'élevant à 305,6 MDH, soit un taux de marge nette de 27,4%. Cette évolution est due principalement à l'amélioration du résultat d'exploitation réalisé par la société mère durant cet exercice.

A fin juin 2014, le résultat net du Groupe Résidence Dar Saada s'établit en progression à 164,4 MDH contre 116,9 MDH en juin 2013. Soit un taux de marge nette de 21,1% en baisse de 4,7 points par rapport à juin 2013.

Le tableau suivant présente la contribution de chaque entité à la formation du résultat net :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	TCAM 11/13	juin-13	juin-14	Var.06/13-14
RDS	94,8	149,8	306,0	58,0%	> 100%	79,6%	117,1	164,9	40,8%
RDS V	-	-	-	n.a	n.a	n.a	-	-0,3	> 100%
EXCELLENCE IMMO IV	-	-	-0,1	n.a	n.a	n.a	-0,1	-0,1	0,0%
SAKAN COLODOR	-	-	-0,2	n.a	n.a	n.a	-0,1	-0,1	0,0%
Résultat net	94,8	149,8	305,6	58,0%	> 100%	79,5%	116,9	164,4	40,6%

3. Analyse du Bilan

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2011-2013 :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Goodwill	0,0	0,0	55,6	n.a	n.a	144,7	> 100%
Immobilisations en non-valeur	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	0,0	n.a
Immobilisations Incorporelles	1,2	5,7	6,1	> 100%	6,6%	6,2	1,3%
Immobilisations Corporelles	9,6	25,9	30,1	> 100%	16,2%	30,5	1,4%
Immobilisations Financières	0,6	1,1	0,7	81,3%	(42,5%)	0,9	45,5%
Impôt différé Actif	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	9,6	n.a
Actif Immobilisé	11,4	32,7	92,5	> 100%	> 100%	191,9	> 100%
Stocks	2 913,6	4 007,9	5 100,8	37,6%	27,3%	5 361,0	5,1%
Clients et comptes rattachés	249,3	194,0	174,7	(22,2%)	(9,9%)	333,6	90,9%
Autres créances et comptes de régularisation	674,5	799,7	963,6	18,6%	20,5%	939,0	(2,6%)
Actif circulant	3 837,4	5 001,6	6 239,1	30,3%	24,7%	6 633,6	6,3%
Valeurs mobilières de placement	0,0	311,2	0,0	n.a	(100,0%)	0,0	n.a
Disponibilités	82,8	288,7	281,7	> 100%	(2,4%)	159,6	(43,3%)
Trésorerie Actif	82,8	599,9	281,7	> 100%	(53,0%)	159,6	(43,3%)
Total Actif	3 931,6	5 634,2	6 613,2	43,3%	17,4%	6 985,1	5,6%
Capital	582,4	582,4	582,4	-	-	582,4	(0,0%)
Primes d'émission et de fusion	740,5	740,5	740,5	-	-	740,5	(0,0%)
Réserves consolidées	248,1	342,8	418,5	38,2%	22,1%	645,5	(42,2%)
Résultat consolidé	94,8	149,8	305,6	58,0%	> 100%	164,4	(46,2%)
Capitaux propres part du groupe	1 665,7	1 815,5	2 047,0	9,0%	12,7%	2 132,7	4,2%
Intérêts minoritaires	0,0	0,1	0,1	n.a	> 100%	0,1	(0,9%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	1 665,7	1 815,6	2 047,1	9,0%	12,8%	2 132,8	4,2%
Provisions pour risques et charges	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	0,0	n.a
Dettes financières	819,5	1 943,7	2 605,6	> 100%	34,1%	2 718,7	4,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	400,7	536,5	634,6	33,9%	18,3%	705,4	11,2%
Autres passifs courants	887,2	1 243,6	1 308,5	40,2%	5,2%	1 283,1	(1,9%)
Impôt différé Passif	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	4,5	n.a
Passif circulant	1 287,8	1 780,1	1 943,1	38,2%	9,2%	1 993,0	2,6%
Trésorerie Passif	158,5	94,8	17,5	(40,2%)	(81,6%)	140,6	> 100%
Total Passif	3 931,6	5 634,2	6 613,2	43,3%	17,4%	6 985,1	5,6%

Source : Résidences Dar Saada

a. Actif immobilisé

Entre 2011 et juin 2014, l'actif immobilisé consolidé du Groupe connaît une évolution positive passant de 11,4 MDH à 191,9 MDH.

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Goodwill	0,0	0,0	55,6	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	144,7	> 100%
Immobilisations en non-valeur	0,0	0,0	0,0	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	0,0	<i>n.a</i>
Immobilisations Incorporelles	1,2	5,7	6,1	> 100%	6,6%	6,2	1,3%
Immobilisations Corporelles	9,6	25,9	30,1	> 100%	16,2%	30,5	1,4%
Immobilisations Financières	0,6	1,1	0,7	81,3%	(42,5%)	0,9	45,5%
Impôt différé Actif	0,0	0,0	0,0	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	9,6	<i>n.a</i>
Actif Immobilisé	11,4	32,7	92,5	> 100%	> 100%	191,9	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, l'actif immobilisé est principalement constitué des immobilisations corporelles à hauteur de 80,4%. Ces immobilisations corporelles, d'un montant de 9,6 MDH en 2011 et 25,9 MDH en 2012 comprennent les actifs financés par crédit-bail qui font l'objet d'un retraitement lors de la consolidation.

Les immobilisations incorporelles représentent 15,7% du bilan et portent principalement sur l'acquisition d'un fonds de commerce et des brevets, marques, droits et valeurs similaires.

Les immobilisations financières représentent, quant à elles, une part minime de 4% dans l'actif immobilisé. Dans le cadre de la consolidation, les titres de participation de la filiale de Résidences Dar Saada V d'un montant de 9,9 MDH ont été annulés.

Il est à signaler que les immobilisations en non-valeurs constituées principalement de frais préliminaires et charges à répartir ont été supprimées du bilan pour être reclassées en charges.

Entre 2012 et 2013, l'actif immobilisé du Groupe passe de 32,7 MDH à 92,5 MDH dont 60,2% correspondant au goodwill lié à l'acquisition des nouvelles filiales en 2013.

Les immobilisations corporelles s'élèvent à 30,1 MDH à fin 2013 soit une évolution de 16,2% par rapport à l'an dernier et correspondent toujours aux actifs financés par crédit-bail qui font l'objet d'un retraitement lors de la consolidation.

Enfin, les immobilisations financières correspondant aux titres de participations des filiales du Groupe, à savoir : Résidences Dar Saada V d'un montant de 79 MDH, Sakan Colodor d'un montant de 59 MDH et Excellence Immo IV d'un montant de 20 MDH, ont été annulées dans le cadre de la consolidation.

Entre 2013 et fin juin 2014, l'actif immobilisé du Groupe a augmenté de plus de 100% en s'établissant à 191,9 MDH contre 92,5 MDH en 2013 correspondant au goodwill dû à l'acquisition d'une nouvelle filiale : Badalona SARL. Au S1 2014, l'impôt différé d'un montant de 9,6 MDH correspond aux retraitements de consolidation de RDS et ses filiales.

b. Actif circulant

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Stocks	2 913,6	4 007,9	5 100,8	37,6%	27,3%	5 361,0	5,1%
Clients et comptes rattachés	249,3	194,0	174,7	(22,2%)	(9,9%)	333,6	90,9%
Autres créances et comptes de régularisation	674,5	799,7	963,6	18,6%	20,5%	939,0	(2,6%)
Actif circulant	3 837,4	5 001,6	6 239,1	30,3%	24,7%	6 633,6	6,3%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, l'actif circulant du groupe représente, en moyenne 92,4% du total bilan.

Il est constitué majoritairement de stocks à hauteur de 4 007,9 MDH en 2012 contre 2 913,6 MDH en 2011. Ces stocks intègrent notamment la réserve foncière de Résidences Dar Saada V qui détient des terrains pour un montant total de 172 MDH.

La répartition des stocks par entité se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	S1 2014
Résidences Dar Saada SA	2 913,6	3 839,1	4 868,0	5 064,2
RDS V	-	168,8	173,0	173,2
Excellence Immo IV	-	-	37,6	80,5
Sakan Colodor	-	-	22,3	25,1
Badalona	-	-	-	18,0
Total	2 913,6	4 007,9	5 100,8	5 361,0

Source : Résidences Dar Saada

Les créances de l'actif circulant correspondent aux créances de la maison mère envers les clients grands comptes de la Société pour qui des facilités de paiement sont accordées. En 2012, la part des créances groupe dans les comptes clients est nulle.

La répartition du compte clients et compte rattachés par entité se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	S1 2014
Résidences Dar Saada SA	249,3	194,0	174,7	333,6
RDS V	-	-	-	-
Excellence Immo IV	-	-	-	-
Sakan Colodor	-	-	-	-
Badalona	-	-	-	-
Total	249,3	194,0	174,7	333,6

Source : Résidences Dar Saada

Les autres créances et comptes de régularisation s'élèvent à 799,7 MDH en 2012 et sont constitués principalement du poste État à hauteur de 469,3 MDH et du poste autres débiteurs à hauteur de 313,4 MDH (principalement constitué de créances envers les sociétés de B Group (anciennement Palmeraie Holding) autres que Dar Saada V, les créances envers cette dernière ayant été neutralisées dans le cadre de la consolidation). La part des créances groupe dans les autres créances et comptes de régularisations s'élève à 10 MDH.

Entre 2012 et 2013, l'actif circulant du groupe représente, en moyenne, 91,8% du total bilan.

En 2013, les stocks représentent la principale composante de cet actif circulant (81,8%) et s'établissent à 5 100,8 MDH contre 4 007,9 MDH en 2012. Ces stocks intègrent notamment la réserve foncière de Résidences Dar Saada V et des deux nouvelles filiales : Sakan Colodor et Excellence Immo IV. Ces 3 filiales détiennent des terrains de superficies respectives de 21,5, 26,8 et 10 ha.

Les créances de l'actif circulant correspondant aux clients et comptes rattachés de la société Résidences Dar Saada SA.

Enfin, les autres créances et comptes de régularisation s'élèvent à 963,6 MDH à fin 2013 contre 799,7 MDH en 2012. Ces créances comprennent les postes fournisseurs débiteurs, personnel, État, comptes d'associés, autres débiteurs et compte de régularisation de Résidences Dar Saada SA et ses filiales après retraitements de consolidation (élimination opérations intragroupes...).

A fin juin 2014, l'actif circulant du groupe Résidences Dar Saada s'est établi à 6 633,6 MDH en hausse de 6,3% par rapport à 2013 du essentiellement à la hausse du poste « clients et comptes rattachés » de 90,9% pour s'établir à 333,6 MDH. Cette augmentation est le résultat de l'effort de livraison réalisé les six premiers mois de l'exercice 2014.

c. Trésorerie – actif

Entre 2011 et 2012, la Trésorerie Actif du Groupe Résidences Dar Saada progresse de 82,8 MDH à 599,9 MDH en 2012 dont 288,7 MDH correspondant aux disponibilités et 311,2 MDH aux Titres et Valeurs de Placement.

Entre 2012 et 2013, la Trésorerie Actif du Groupe Résidences Dar Saada recule de 53,0% pour s'établir à 281,7 MDH correspondant exclusivement aux disponibilités du Groupe.

Entre 2013 et fin juin 2014, la Trésorerie Actif du Groupe Résidences Dar Saada diminue de 122,1 MDH à 159,6 MDH en juin 2014. La totalité correspond aux disponibilités.

d. Financement permanent

Capitaux propres

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Capital	582,4	582,4	582,4	-	-	582,4	(0,0%)
Primes d'émission et de fusion	740,5	740,5	740,5	-	-	740,5	(0,0%)
Réserves consolidées	248,1	342,8	418,5	38,2%	22,1%	645,5	54,2%
Résultat consolidé	94,8	149,8	305,6	58,0%	> 100%	164,4	(46,2%)
Capitaux propres part du groupe	1 665,7	1 815,5	2 047,0	9,0%	12,7%	2 132,7	4,2%
Intérêts minoritaires	0,0	0,1	0,1	n.a	> 100%	0,1	(0,9%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	1 665,7	1 815,6	2 047,1	9,0%	12,8%	2 132,8	4,2%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2012, les capitaux propres de l'ensemble consolidé progressent de 9,0%.

Cette progression s'explique par :

- L'amélioration du résultat net du groupe qui est tirée par la hausse en lien avec le niveau d'activité de Résidences Dar Saada ;
- L'accroissement de réserves consolidées de 38,2% à 342,8 MDH.

Entre 2012 et 2013, les capitaux propres consolidés ont marqué une évolution de 12,8% essentiellement suite à l'amélioration du résultat net réalisé par le groupe au cours de cette année.

A fin juin 2014, les capitaux propres consolidés ont augmenté de 4,2% pour s'établir à 2 132,8 MDH contre 2 047,1 MDH en raison de l'augmentation des réserves consolidées de 54,2% en juin 2014 à 645,5 MDH.

Dettes de financement

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Dettes financières	819,5	1 943,7	2 605,6	> 100%	34,1%	2 718,7	4,3%
<i>Dont emprunt obligataire</i>	<i>0,0</i>	<i>750,0</i>	<i>750,0</i>	<i>n.a</i>	<i>0,00%</i>	<i>750,0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Dont CPI</i>	<i>819,5</i>	<i>1 193,7</i>	<i>1 855,6</i>	<i>45,66%</i>	<i>55,45%</i>	<i>1 968,7</i>	<i>6,1%</i>

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et juin 2014, les dettes financières du groupe passent de 819,5 MDH à 1 943,7 MDH en 2012 puis à 2 718,7 MDH en juin 2014. Ces dettes concernent exclusivement les dettes de Résidences Dar Saada relatives au financement des projets et des biens financés en crédit-bail.

e. Passif Circulant

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Fournisseurs et comptes rattachés	400,7	536,5	634,6	33,9%	18,3%	705,4	11,2%
Autres passifs courants	887,2	1 243,6	1 308,5	40,2%	5,2%	1 283,1	(1,9%)
Impôt différé Passif	0,0	0,0	0,0	n.a	n.a	4,5	n.a
Passif circulant	1 287,8	1 780,1	1 943,1	38,2%	9,2%	1 993,0	2,6%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2011 et 2013, le passif circulant augmente de 1 287,8 à 1 780,1 MDH en 2012 puis à 1 943,1 MDH en 2013.

Cette hausse est expliquée par :

- L'évolution du compte fournisseurs et comptes rattachés qui s'élève à 634,6 MDH en 2013 contre 536,5 MDH en 2012 et 400,7 MDH en 2011. Ce poste correspond essentiellement aux comptes de la Société mère Résidences Dar Saada ;
- L'évolution des autres passifs courants qui passent de 887,2 MDH en 2011, à 1 243,6 MDH en 2012 puis à 1 308,5 MDH en 2013, constitués principalement du poste « clients créditeurs, avances et acomptes ».

La répartition du compte fournisseurs et comptes rattachés par entité se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	S1 2014
Résidences Dar Saada SA	400,7	531,9	626,3	691,6
RDS V	-	4,6	-	0,0
Excellence Immo IV	-	-	8,3	13,5
Sakan Colodor	-	-	-	0,3
Badalona	-	-	-	0,1
Total	400,7	536,5	634,6	705,5

Source : Résidences Dar Saada

La répartition du compte autres passifs courants par entité se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	S1 2014
Résidences Dar Saada SA	887,2	1 242,9	1 289,9	1 265,7
RDS V	-	0,7	2,3	0,4
Excellence Immo IV	-	-	7,2	14,0
Sakan Colodor	-	-	-	2,8
Badalona	-	-	-	0,1
Total	887,2	1 243,6	1 299,4	1 283,0

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2013 et fin juin 2014, le passif circulant s'établit à 1 993,0 MDH en juin 2014 en hausse de 2,6% en raison de l'évolution de 11,2% du poste fournisseurs et comptes rattachés expliquée par une augmentation des retenues de garanties et d'accélération des achats lors à la fin de la période semestrielle 2014.

f. Trésorerie Passif

Entre 2011 et fin juin 2014, la Trésorerie Passif du groupe Résidences Dar Saada est passée de 158,5 MDH en 2011 à 94,8 MDH en 2012 à 17,4 MDH en 2013 puis 140,6 MDH à fin juin 2014. Ces variations sont dues principalement aux tirages effectués par la Société mère sur ses facilités de caisse dans l'attente du déblocage des crédits moyen terme et des crédits de promotions immobilières nécessaires au financement des projets en développement.

g. Ratios d'endettement

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada pour les exercices 2011, 2012, 2013 et juin 2014 se présente comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Dettes de financement Moyen long terme	819,5	1 943,7	2 605,6	> 100%	34,1%	2 718,7	4,3%
+ Dettes de financement Court terme	158,5	94,8	17,5	-40,2%	-81,5%	140,6	703,4%
- Disponibilités	82,8	599,9	281,7	> 100%	-53,0%	159,6	-43,3%
= Endettement net	895,2	1 438,6	2 341,4	60,7%	62,8%	2 699,7	15,3%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	33,0%	51,7%	56,0%	18,7pt	4,3pt	56,0%	0,0pt
Ratio d'endettement Long terme ⁽¹⁾	91,5%	135,1%	111,3%	43,6pt	-23,8pt	100,7%	-10,6pt
Capitaux propres	1 665,7	1 815,6	2 047,1	9,0%	12,8%	2 132,8	4,2%
Coefficient d'endettement net ⁽²⁾	53,7%	79,2%	114,4%	25,5pt	35,1pt	126,6%	12,2pt
Coefficient d'endettement Moyen long terme ⁽³⁾	49,2%	107,1%	127,3%	57,9pt	20,2pt	127,5%	0,2pt
Total Bilan	3 931,6	5 634,2	6 613,2	43,3%	17,4%	6 985,1	5,6%
Ratio de solvabilité ⁽⁴⁾	22,8%	25,5%	35,4%	2,8pt	9,9pt	38,6%	3,2pt

Source : Résidences Dar Saada

(1) Dettes de financement Moyen long terme / Endettement net

(2) Endettement net / Capitaux propres

(3) Dettes de financement Moyen long terme / Capitaux propres

(4) Endettement net / Total Bilan

Endettement net

Entre 2011 et 2012, l'endettement net du groupe augmente de 895,2 MDH pour s'établir à 1 438,6 MDH. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de (i) l'augmentation de l'encours des dettes de financement moyen/long terme suite à l'émission obligataire et la contraction de nouveaux CPI et (ii) la baisse de l'encours des dettes à court terme suite aux remboursements effectués au cours de cette année.

Sur la période 2012-2013, l'endettement net augmente de 1 438,6 MDH pour atteindre 2 341,4 MDH suite à la contraction de nouveaux CPI d'un montant de 870 MDH.

Au 1^{er} semestre 2014, l'endettement net s'élève à 2 699,7 MDH soit une augmentation de 15,3% suite à la contraction de nouveaux CPI d'un montant de 490 MDH.

Ratio d'endettement LT

A fin 2011, les dettes de financement moyen-long terme restent pratiquement stables à 91,5% de l'endettement net et correspondent aux crédits moyens termes contractés par la Société pour le financement de l'activité de la Société.

A fin 2012, les dettes de financement moyen-long terme représentent la quasi-totalité de l'endettement net et s'établissent à 1 943,7 MDH contre 819,5 MDH en 2011. Cette augmentation s'explique par l'émission d'un emprunt obligataire de 750 MDH et le tirage des différents CPI contractés par la Société à hauteur de 1 180,8 millions de DH pour le financement de projets.

A fin 2013 et à fin juin 2014, les dettes de financement représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

Coefficient d'endettement net

A fin 2011, le coefficient d'endettement s'établit à 0,54 suite à l'amélioration de la structure financière de la Société qui se traduit par la hausse des capitaux propres et la baisse de l'endettement net.

En 2012, le coefficient d'endettement net passe de 0,54 en 2011 à 0,79 en 2012 suite à une augmentation de l'endettement net plus soutenue que celle des fonds propres.

A fin 2013, le coefficient d'endettement net s'établit à 1,14 contre 0,79 en 2012. Cette progression du coefficient d'endettement s'explique par une progression de l'endettement net plus importante que celle des capitaux propres.

A fin juin 2014, le coefficient d'endettement net s'établit à 1,26 contre 1,14 en 2013. Cette progression du coefficient d'endettement s'explique par une progression de l'endettement net plus importante que celle des capitaux.

Coefficient d'endettement MLT

A fin 2011, le coefficient d'endettement MLT s'établit à 0,49 sous l'effet combiné des remboursements des dettes de financement et de la hausse des capitaux propres.

A fin 2012, ce coefficient atteint 1,07 suite à l'augmentation des dettes de financement moyen-long terme.

Entre 2013 et fin juin 2014, le coefficient d'endettement MLT passe à 1,27 contre 1,07 en 2012 suite à la hausse soutenue des dettes de financement moyen-long terme.

Ratio de solvabilité

A fin 2011, le ratio de solvabilité s'établit à 22,8% sous l'effet combiné des remboursements des dettes de financement et de la hausse des capitaux propres.

A fin 2012, ce ratio atteint 25,5% suite à une augmentation de l'endettement net plus rapide que l'augmentation du total bilan (43,3% par rapport à 2011).

En 2013, le ratio de solvabilité s'établit à 35,4% suite à une croissance de l'endettement net (62,8% par rapport à 2012) plus soutenue que celle du total bilan (17,4% par rapport à 2012).

Au 1^{er} semestre 2014, le ratio de solvabilité s'élève à 38,6% suite à la croissance de l'endettement net (+15,3%) plus importante que celle du total bilan (+5,6%).

h. Analyse de l'équilibre bilancier

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada pour les exercices 2011, 2012, 2013 et juin 2014 se présentent comme suit :

En MDH	2011	2012	2013	Var.11-12	Var.12-13	juin-14	Var.13-06/14
Financement permanent	2 485,3	3 759,3	4 652,7	51,3%	23,8%	4 851,5	4,3%
- Actif immobilisé	-11,4	-32,7	-92,5	> 100%	> 100%	-191,9	> 100%
Fonds de Roulement (FR)	2 473,9	3 726,6	4 560,2	50,6%	22,4%	4 659,6	2,2%
Actif circulant	3 837,4	5 001,6	6 239,1	30,3%	24,7%	6 633,6	6,3%
- Passif circulant	-1 287,8	-1 780,1	-1 943,1	38,2%	9,2%	-1 993,0	2,6%
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	2 549,6	3 221,5	4 296,0	26,4%	33,4%	4 640,6	8,0%
Variation du besoin en fonds de roulement		671,9	1 074,5	n.a	59,9%	344,6	-67,9%
FR/BFR	97,0%	115,7%	106,2%	18,6 pts	-9,5 pts	100,4%	-5,7 pts
Trésorerie Nette¹	-75,7	505,1	264,2	n.a	-47,7%	19,0	-92,80%

Source : Résidences Dar Saada – ¹Trésorerie intégrant les TVP

Fonds de roulement

Entre 2011 et 2012, le fonds de roulement de la Société atteint 3 726,6 MDH enregistrant une hausse de 50,6%. Cette hausse résulte de l'effet conjugué des éléments suivants :

- L'augmentation de dettes de financement pour un montant de 1 124,2 MDH dont 750 MDH d'émission obligataire ;
- La progression des fonds propres de la Société d'un montant de 149,8 MDH.

Entre 2012 et 2013, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada progresse à 4 560,2 MDH contre 3 726,6 MDH en 2012. Cette croissance s'explique par la hausse des fonds propres de la Société de 231,5 MDH et de l'encours des dettes long-terme à hauteur de 661,9 MDH.

A fin juin 2014, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada progresse de 2,2% pour s'établir à 4 659,6 MDH du essentiellement à l'amélioration des capitaux propres.

Besoin en fonds de roulement

Entre 2011 et 2012, le besoin en fonds de roulement augmente de 2 549,6 MDH à 3 221,5 MDH suite à :

- L'accroissement des stocks qui passent de 2 913,6 MDH en 2011 à 4 007,9 MDH en 2012 enregistrant une hausse de 37,6% suite aux nouvelles acquisitions de foncier et à l'augmentation de la cadence d'investissements dans les projets en cours de développement ;
- La hausse de 7,6% des créances de l'actif circulant à 993,7 MDH en 2012. Ces créances sont constituées principalement de créances relatives aux opérations de cash-pooling.

Entre 2012 et 2013, le besoin en fonds de roulement évolue de 3 221,5 MDH à 4 296,0 MDH, soit une augmentation de 1 074,5 MDH qui résulte de l'évolution des éléments suivants :

- La progression des stocks qui passent de 4 007,9 MDH en 2012 à 5 100,8 MDH en 2013, soit une hausse de 1 092,9 MDH. Cette croissance s'explique par l'acquisition de fonciers et par l'augmentation de la cadence d'investissements sur les projets en cours de développement ;
- La hausse des créances de l'actif circulant de 144,6 MDH, qui passent de 993,7 MDH en 2012 à 1 138,3 MDH en 2013 suite à l'accroissement des avances octroyées aux prestataires, au développement de l'activité et l'avancement des travaux effectués.

Entre l'exercice clos 2013 et le 1^{er} semestre 2014, le besoin en fonds de roulement s'est établi à 4 640,6 MDH en hausse de 8,0% du essentiellement à :

- La progression des stocks qui passent de 5 100,8 MDH en 2013 à 5 361,0 MDH en juin 2014, soit une hausse de 5,1%. Cette croissance s'explique par l'acquisition de fonciers et par l'augmentation de la cadence d'investissements sur les projets en cours de développement ;
- La hausse des créances de l'actif circulant de 134,3 MDH, qui passent de 1 138,3 MDH en 2013 à 1 272,6 MDH à fin juin 2014 suite à l'accroissement des avances octroyées aux prestataires, au développement de l'activité et l'avancement des travaux effectués.

Trésorerie nette

Entre 2011 et 2012, la trésorerie nette de Résidences Dar Saada enregistre une nette amélioration et passe de -75,7 MDH en 2011 à 505,1 MDH en 2012 sous l'effet de la croissance du fonds de roulement de 1 252,7 MDH qui permet de financer 100% du besoin en fonds de roulement de la Société.

Entre 2012 et 2013, la trésorerie nette s'élève à 264,2 MDH en baisse de 47,7% par rapport à l'année précédente. Ainsi, le fonds de roulement dégagé par la Société permet de financer largement la totalité du besoin en fonds de roulement.

Au 1^{er} semestre 2014, la trésorerie nette s'élève à 19,0 MDH en baisse de plus de 92,8%. Résidences Dar Saada est en mesure de financer la totalité de son besoin en fonds de roulement.

4. Analyse du Tableau de Flux

En MDH	2011	2012	2013	TCAM 11-13
Capacité d'autofinancement	95,9	152,8	312,1	80%
- Distributions des bénéficiaires	-	-	-	n.a
Autofinancement	95,9	152,8	312,1	80%
Cession et réduction d'immobilisations	-	-	-	n.a.
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	n.a.
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	n.a.
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	n.a.
Récupération sur créances immobilisées	-	-	-	n.a.
Augmentation des capitaux propres et assimilés	900,0	-	-	-100%
Augmentation de capital, apports	900,0	-	-	n.a.
Subventions d'investissement	-	-	-	n.a.
Augmentation des dettes de financement	38,2	1 581,9	870,2	> 100%
Total - Ressources stables	1 034,1	1 734,8	1 182,4	7%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	5,4	13,3	11,3	44%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	-	n.a.
Acquisition d'immobilisations corporelles	4,9	12,8	11,8	56%
Acquisition d'immobilisations financières	0,6	0,5	(0,5)	n.a.
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	n.a.
Incidences de la variation du périmètre	-	-	80,4	n.a.
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	n.a.
Remboursement des dettes de financement	467,3	468,8	204,9	-34%
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-	-	75,3	n.a.
Emplois en non-valeur	-	-	-	n.a.
Total - Emplois stables	472,7	482,1	371,9	-11%
Variation du Besoin de Financement Global (BFR)	513,7	983,0	740,2	20%
Variation de trésorerie	47,7	269,6	70,3	21%
Trésorerie nette	(75,7)	193,9	264,2	n.a

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2011, suite à l'ouverture du capital aux institutionnels et à l'augmentation des dettes de financement, les ressources de la société atteignent 1 034,1 MDH. Ces ressources ont permis le remboursement des dettes financières pour un montant de 467,3 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 513,7 MDH.

La situation excédentaire des ressources stables par rapport aux emplois dégage une amélioration de la trésorerie de 47,7 MDH.

A fin 2012, les ressources de Résidences Dar Saada sont constituées (i) de la levée de dette d'un montant de 1 581,9 MDH et (ii) de l'autofinancement de 152,8 MDH. Ces ressources permettent de couvrir largement les remboursements de dettes d'un montant de 468,8 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 983,0 MDH. Ces mouvements entraînent une variation de trésorerie de 269,6 MDH.

A fin 2013, la société ressort avec meilleur niveau de capacité d'autofinancement s'élevant à 312,1 MDH et contracte 870,2 MDH de nouvelles dettes dans le cadre du besoin de financement de ses projets. Ainsi, ces ressources ont permis à la société Résidences Dar Saada de rembourser ses dettes à hauteur de 204,9 MDH, et de distribuer 75,3 MDH de dividendes aux actionnaires de la société mère. Avec un niveau de variation du besoin en fond de roulement de 740,2 MDH, la variation de trésorerie s'élève à 70,3 MDH à fin 2013.

En tenant compte de ce qui précède, la trésorerie nette s'établit respectivement à -75,7 MDH en 2011, à 193,9 MDH en 2012 et à 264,2 MDH en 2013.

PARTIE VI : PERSPECTIVES

I. Orientations stratégiques

Résidences Dar Saada est devenu un acteur majeur du logement social et moyen standing au niveau national et compte désormais profiter de cette expérience pour consolider sa position au Maroc et se développer à l'international.

Les principales orientations stratégiques de Résidences Dar Saada sur les prochaines années s'articulent autour des axes suivants :

- **Accélération des projets en cours**

La Société poursuit une stratégie de développement marquée par le lancement de plusieurs projets, portés par une réserve foncière de qualité et exploitable inscrite dans son bilan, qui participeront à la consolidation de la position de Résidences Dar Saada dans le secteur que ce soit dans le logement social ou dans le logement moyen standing.

- **Diversification à l'international**

Dans le cadre de sa politique de développement, Résidences Dar Saada poursuit une stratégie de diversification géographique en vue de devenir un acteur majeur dans la promotion immobilière au niveau continental.

Au niveau de l'Afrique subsaharienne, la société envisage de poursuivre l'ouverture de nouveaux chantiers dans les projets qui répondent à ses critères de développement. Actuellement, la société est engagée sur des projets en Côte d'Ivoire et au Gabon en cours d'études et n'ayant pas fait l'objet de développement dans le business plan présenté dans la présente note d'information.

- **Maintien d'une réserve foncière de qualité**

La politique d'acquisition de la réserve foncière de Résidences Dar Saada obéit au maintien d'un équilibre à multiples paramètres afin de tenir compte notamment de : la consommation de sa réserve en cours d'exploitation, de son rythme de production, de ses capacités financières et enfin de l'adéquation des opportunités d'acquisitions avec sa stratégie de commercialisation et ses objectifs de rentabilité. Aussi, bien que la société identifie de manière récurrente des opportunités d'acquisitions de foncières, les seules limites à ces acquisitions résident dans la volonté du management à respecter les critères stratégiques prédéfinis ci-dessus ainsi que la maîtrise de la capacité financière à développer ces investissements.

- **Poursuite des chantiers organisationnels**

Dans la continuité des changements organisationnels intervenus depuis 2010 au sein de Résidences Dar Saada (cf. partie IV), la Société compte poursuivre un certain nombre de chantiers structurels en vue d'asseoir de manière plus prononcée son institutionnalisation et d'instaurer de meilleures pratiques opérationnelles en matière de gouvernance et de satisfaction client.

II. Projets en cours de développement

1. Rappel du périmètre du Business Plan

Dans le cadre de ses orientations stratégiques, Résidences Dar Saada est en train de réaliser un certain nombre de chantiers afin de conforter sa position dans la construction de logements sociaux et moyen standing.

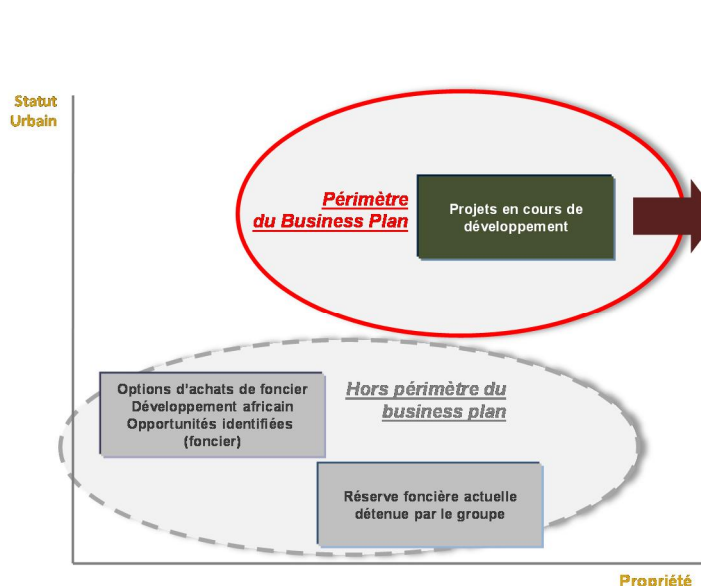
La volonté du management de Résidences Dar Saada, dans le cadre de la présentation de ses perspectives de développement, est de présenter uniquement les projets dont la programmation et la consistance sont sécurisées par un statut urbain défini soit via des plans d'aménagement urbains soit par des dérogations ou des autorisations et enfin dont l'assiette foncière est acquise et enregistrée au bilan de la société.

Aussi, le Business Plan ci-après ne prend pas en considération l'accélération des projets identifiés à travers la levée de fonds attendue dans le cadre de cette opération ni le développement de la réserve foncière qui pourrait être acquise durant les années à venir ni des opportunités en cours (options d'achat, protocole d'accord...) dont l'issue en matière de propriété foncière ou de consistance urbanistique serait incertaine.

Tout comme l'augmentation de capital réalisée en 2011 d'un montant de 900 MDH a produit des effets positifs sur le développement organique de la société, il est également important de signaler que la présente opération d'augmentation de capital pourrait permettre à la société Résidences Dar Saada de franchir plus rapidement un nouveau seuil de sa croissance.

Le périmètre du business plan présenté dans la présente Note d'Information se résume de la manière suivante :

Périmètre du Business Plan



Projets actuels de RDS

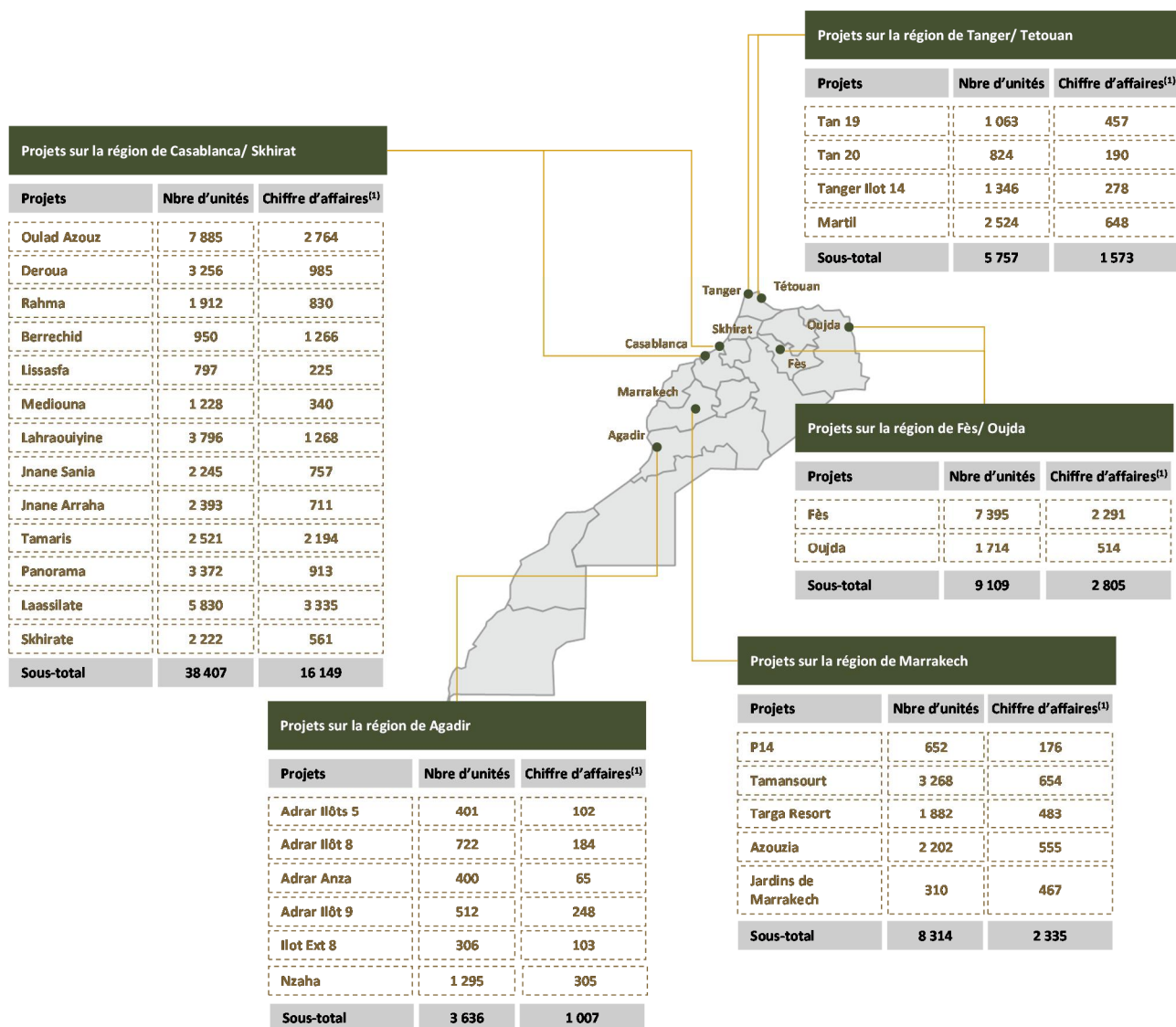
Projets en cours de réalisation	Projet en cours de développement
Oulad Azzouz	Azzouzia
Adrar Ilot 5	Adrar Ilot 8 Extension
Adrar Ilot 8	Tamaris
Adrar Anza	Panorama
Adrar Ilot 9	Laassilate
Dyar Marrakech	Sania
Jardins de l'atlantique (Ilot 19)	Arraha
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	Martil
Jnane Nouaceur	
Nzaha	
Tamansourt (Saada III)	
Fadaat Rahma	
Jnane El Menzeh	
Fadaate El Yassamine	
Manazil Mediouna	
Bouhayrat Saiss	
Oujda	
Jawharate Skhirate	
Targa Garden	
Dyar El Ghofrane	
Dyar El Boughaz (Ilot 14)	
Targa Resort	

Source : Résidences Dar Saada

2. Présentation des différents projets

Les programmes en cours de développement par Résidences Dar Saada comptent 65 223 livraisons toute catégorie confondu pour un chiffre d'affaires global de 23,9 Mrds DH et se détaillent de la manière suivante :

Projets en cours de développement



Source : Résidences Dar Saada – ⁽¹⁾Chiffre d'affaires en millions de dirhams

3. Présentation des différents programmes

Le tableau ci-dessous met en évidence les unités restant à livrer sur les projets inclus dans le business plan et qui se détaillent comme suit (en unité) :

Projets	Total	Logement social	Studios - MS - Villas	Lots	Divers
Oulad Azzouz	7 885	7 287	122	467	9
Adrar Ilôts 5	401	388	-	-	13
Adrar Ilôt 8	27	19	-	-	8
Adrar Anza	400	363	-	14	23
Adrar Ilôt 9	414	-	363	-	51
P14	168	108	-	-	60
Tan 19	1 063	-	1 024	-	39
Tan 20	824	824	-	-	-
Deroua	302	81	200	-	21
Nzaha	986	832	-	8	146
Tamansourt	410	410	-	-	-
Rahma	986	534	360	57	35
Berrechid	950	-	-	950	-
Lissasfa	797	659	32	-	106
Mediouna	1 228	1 049	-	-	179
Fès	6 807	3 308	-	3 276	223
Targa Resort	1 882	1 812	-	-	70
Tanger Ilôt 14	1 346	1 312	-	-	34
Lahraouiyine	3 796	3 336	-	456	4
Jnane Sania	2 245	1 404	-	478	363
Jnane Arraha	2 393	2 103	-	180	110
Oujda	1 714	767	-	892	55
Skhirate	2 222	2 124	-	-	98
Azouzia	2 201	2 200	-	-	1
Ilôt Ext 8	306	272	-	-	34
Martil	2 524	2 254	-	-	270
Tamaris	2 521	-	2 254	-	267
Panorama - Oulad Azzouz	3 372	2 916	-	2	454
Laassilate	5 830	3 760	-	1 525	545
Jardins de Marrakech	204	-	204	-	-
Total unités	56 204	40 122	4 559	8 305	3 218

Source : Résidences Dar Saada

Les projets de Résidences Dar Saada sont constitués à hauteur de 71% de logements sociaux (40 122 unités) suivi à hauteur de 15% par la vente de lots, le moyen standing et les commerces représentent respectivement 8% et 6% du nombre d'unités total prévu dans le Business Plan.

Avertissement :

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer sensiblement des informations présentées ci-après. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de Résidences Dar Saada ou de ses filiales.

Aucune garantie ne peut être donnée quant à leur réalisation effective. Les Banques Conseils ne garantissent pas, de manière expresse ou explicite, l'exactitude des prévisions ou leur caractère complet. Les Banques Conseils dérogent expressément leur responsabilité en rapport avec ces renseignements, avec des erreurs qu'ils contiendraient ou pour toute omission.

III. Principales hypothèses du Business plan

1. Présentation des comptes consolidés prévisionnels

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les 5 prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de Résidences Dar Saada :

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam _{14/17}
Chiffre d'affaires	1 116	1 834	2 080	2 263	2 594	12,2%
Autres produits d'exploitation	412	0	0	0	0	n.a
Variation de stocks de produits	0	314	-203	-368	-343	n.a
Achats consommés	942	1 493	1 188	1 144	1 318	-4,1%
Charges de personnel	47	48	52	54	58	6,6%
Autres charges d'exploitation	110	49	61	68	63	8,7%
Impôts et taxes	51	57	28	43	76	10,0%
Total charges d'exploitation	1 150	1 647	1 329	1 309	1 515	-2,7%
EBITDA	378	501	549	586	736	13,7%
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>33,8%</i>	<i>27,3%</i>	<i>26,4%</i>	<i>25,9%</i>	<i>28,4%</i>	
Amortissements RDS SA	7	6	11	11	11	21,9%
Amortissement Goodwill	0	6	6	6	6	0,0%
EBIT	371	488	532	568	718	13,7%
<i>Marge d'EBIT</i>	<i>33,2%</i>	<i>26,6%</i>	<i>25,6%</i>	<i>25,1%</i>	<i>27,7%</i>	
Résultat financier	-14	-26	-27	-3	-1	-65,3%
Produits financiers	143	0	0	0	0	
Charges financières	158	-26	-27	-3	-1	-65,3%
Résultat avant impôts	357	462	505	565	717	15,7%
<i>Marge opérationnelle après FF</i>	<i>32,0%</i>	<i>25,2%</i>	<i>24,3%</i>	<i>25,0%</i>	<i>27,6%</i>	
Résultat non courant	-2	0	0	0	0	n.a
Impôt sur les sociétés	49	57	37	35	40	-11,4%
Résultat avant taxe de solidarité sociale	0	406	468	531	678	18,7%
Taxe de solidarité sociale	0	8	9	11	14	18,7%
Résultat net	306	397	459	520	664	18,7%
<i>Marge nette</i>	<i>27,4%</i>	<i>21,7%</i>	<i>22,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>25,6%</i>	
Résultat net part du groupe	306	397	458	520	664	18,6%

Source : Résidences Dar Saada

a. Évolution du chiffre d'affaires

Répartition du chiffre d'affaires par catégorie

Le chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada serait composé à hauteur de 59,0% de logements économiques en 2014, le reliquat est composé essentiellement de la vente de lots. Sur la période prévisionnelle, le chiffre d'affaires émanant du logement économique représentera en moyenne près de 58% du chiffre d'affaires global.

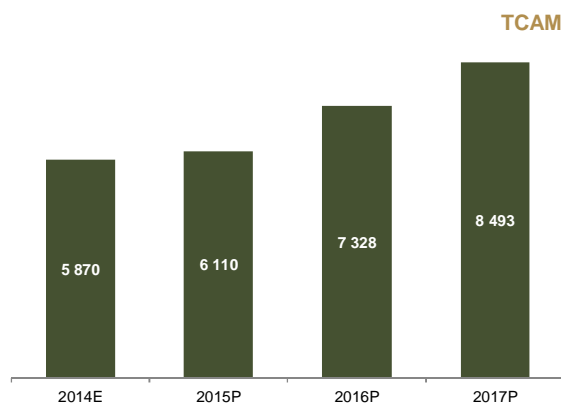
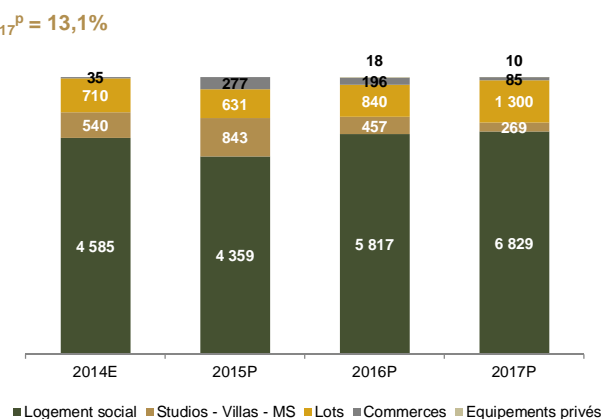
Le chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada se présente comme suit sur la période 2014^E – 2017^P :

En MDH	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam 14/17
Total chiffre d'affaires	1 834	2 080	2 263	2 594	12,2%
Dont chiffre d'affaires log. Social	1 083	1 053	1 332	1 664	15,4%
% CA Total	59,0%	50,6%	58,8%	64,1%	
Dont chiffre d'affaires Studios - MS - Villas	326	443	246	127	-26,9%
% CA Total	17,8%	21,3%	10,9%	4,9%	
Dont chiffre d'affaires lots	417	470	571	670	17,2%
% CA Total	22,7%	22,6%	25,2%	25,8%	
Dont chiffre d'affaires commerces	9	115	76	20	29,1%
% CA Total	0,5%	5,5%	3,3%	0,8%	
Dont chiffre d'affaires Équipements privés	0	0	39	113	n.a
% CA Total	0,0%	0,0%	1,7%	4,3%	

Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires prévisionnel devrait évoluer suivant un Tcam de 12,2% sur la période 2014^E-2017^P en évoluant de 1,8 Mrds de Dh à 2,6 Mrds de Dh en fin de période prévisionnelle. A noter également que le chiffre d'affaires cumulé sur la période prévisionnelle totalisant un montant de 8,8 Mrds de Dh fait l'objet d'avances clients représentant à fin juin 2014 un chiffre d'affaires sécurisé de 5 Mrds de DH.

La répartition par unité et par composante du chiffre d'affaires prévisionnel pour la période 2014^E-2017^P se détaille de la manière suivante :

Évolution des livraisons 2014^E-2017^P (unités)Évolution des livraisons par programme 2014^E-2017^P (MDH)

Source : Résidences Dar Saada

Répartition du chiffre d'affaires par région

La répartition par région du chiffre d'affaires prévisionnel pour la période 2014^E-2017^P se détaille de la manière suivante :

En MDH	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P
Région de Casablanca	1 025	1 235	1 007	1 534
% Total	55,9%	59,4%	44,5%	59,1%
Région d'Agadir	322	78	181	24
% Total	17,6%	3,8%	8,0%	0,9%
Région de Marrakech	68	229	298	155
% Total	3,7%	11,0%	13,2%	6,0%
Région du Nord	238	252	333	285
% Total	13,0%	12,1%	14,7%	11,0%
Autres régions	181	286	445	596
% Total	9,9%	13,7%	19,7%	23,0%
Total	1 835	2 081	2 264	2 595

Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires prévisionnel serait réalisé majoritairement par la région de Casablanca à hauteur de 52,8% en moyenne sur la période du Business Plan, suivi par la région de Marrakech à hauteur de 14,0%.

b. Évolution des charges d'exploitation

Sur la période 2014^E-2017^P, l'évolution des charges d'exploitation se présente comme suit :

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam ^{14/17}
Achats consommés	942	1 493	1 188	1 144	1 318	-4,1%
Charges de personnel	47	48	52	54	58	6,6%
Autres charges d'exploitation	110	49	61	68	63	8,7%
Impôts et taxes	51	57	28	43	76	10,0%
Total charges d'exploitation	1 150	1 647	1 329	1 309	1 515	-2,7%
Croissance - %	Ns	43,2%	-19,3%	-1,5%	15,7%	
En % CA	103,0%	89,8%	63,9%	57,9%	58,4%	

Source : Résidences Dar Saada

Évolution des achats consommés

Les achats consommés se composent des éléments suivants :

- Les charges foncières ;
- Les charges liées à la viabilisation et à la construction ;
- Les charges liées aux honoraires, aux frais de vente, au stockage de TVA (pour la TVA non récupérable) et équipements privés ainsi que les frais divers et imprévus.

Les achats consommés devraient évoluer selon un taux annuel moyen décroissant de l'ordre de 4,1% entre 2014^E et 2017^P. Ils évolueraient ainsi de 1 493 MDH en 2014^E à 1 318 MDH en 2017^P. Cette baisse est due à l'arrivée progressive de plusieurs projets au stade de livraison des unités induisant ainsi moins d'achats consommés. Ladite baisse est consécutive aux niveaux de marge dégagés par le mix produit favorable en 2017^P.

Évolution des charges de personnel

Les charges de personnel évoluent de la manière suivante sur la période prévisionnelle 2014^E-2017^P :

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam ^{14/17}
Charges de personnel liées au projet	12,4	7,8	9,6	9,6	11,7	14,3%
Charges de personnel liées à la structure	34,4	40,0	42,0	44,1	46,3	5,0%
Total Charges de personnel	46,8	47,8	51,6	53,7	58,0	6,6%
Croissance - %	Ns	2,3%	7,9%	4,0%	8,1%	
En % CA	4,2%	2,6%	2,5%	2,4%	2,2%	

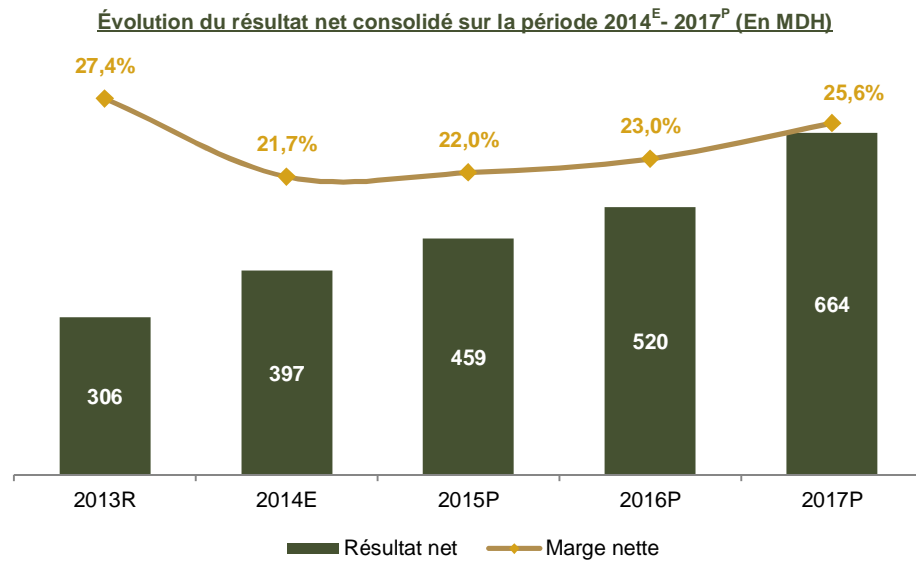
Source : Résidences Dar Saada

Les charges de personnel s'établissent en fin de période à 58 MDH, contre 48 MDH en 2014^E, représentant un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 6,6%. Cette évolution tient compte de la progression attendue de l'activité sur toute la période prévisionnelle.

Rapportée au chiffre d'affaires, la masse salariale de Résidences Dar Saada devrait s'établir en fin de période prévisionnelle à 2,2% contre 2,6% en 2014^E.

c. Évolution du Résultat Net

L'évolution du résultat net sur la période prévisionnelle 2014^E-2017^P, se présente de la manière suivante :



Sources : Résidences Dar Saada

2. Présentation du Bilan consolidé

Le bilan prévisionnel de l'ensemble consolidé sur la période 2014^E-2017^P est présenté ci-dessous ::

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam _{14/17}
Immobilisations	92	98	104	90	76	-8,3%
Goodwill	56	49	43	37	31	-14,5%
Immobilisations en non valeur	0	0	0	0	0	n.a
Immobilisations incorporelles	6	6	21	16	12	30,4%
Immobilisations corporelles	30	28	26	24	23	-6,7%
Immobilisations financières	1	1	1	1	1	0,0%
Nouveaux investissements	0	14	13	11	9	-14,5%
Actif circulant	6 239	6 389	5 974	5 672	5 316	-5,9%
Stocks	5 101	5 596	5 393	5 025	4 682	-5,8%
Stocks projets	5 101	5 596	5 393	5 025	4 682	-5,8%
Créances de l'actif circulant	1 138	793	581	647	634	-7,2%
Créances clients projets	175	367	416	453	519	12,2%
Autres créances	964	405	112	112	112	-34,9%
État	0	21	53	83	4	-42,9%
Trésorerie Actif	282	264	267	1 476	1 845	91,1%
Total Actif	6 613	6 751	6 345	7 238	7 237	2,3%
Capitaux propres	2 047	2 370	2 669	3 020	3 508	14,0%
Capital social	582	582	582	582	582	0,0%
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	
Prime d'émission, de fusion, d'apport	740	740	740	740	740	0,0%
Réserve légale	419	419	419	419	419	0,0%
Report à nouveau	0	306	628	928	1 279	61,1%
Résultat net de l'exercice	306	322	299	351	488	14,8%
Dettes financières	2 606	2 580	1 225	962	0	-100,0%
Emprunts obligataires	750	750	750	750	0	-100,0%
Autres dettes de financement	1 795	1 769	475	212	0	-100,0%
Autres dettes	61	61	0	0	0	-100,0%
Dettes du passif circulant	1 943	1 801	2 451	3 255	3 729	27,4%
Dettes fournisseurs projets	635	695	728	660	712	0,8%
Avances clients	1 308	1 068	1 657	2 521	2 954	40,4%
État	0	0	27	34	24	Ns
Autres créances	0	39	39	39	39	0,0%
Trésorerie Passif	17	0	0	0	0	n.a
Total Passif	6 613	6 751	6 345	7 238	7 237	2,3%

Source : Résidences Dar Saada

a. Actif immobilisé

L'actif immobilisé de l'ensemble consolidé est composé essentiellement du Goodwill Ce poste devrait baisser suivant un rythme annuel décroissant de 14,5% pour s'établir en fin de période prévisionnelle à 31 MDH.

b. Actif circulant

L'actif circulant devrait représenter en moyenne près de 85% du total bilan de l'ensemble consolidé sur la période 2014^E-2017^P. Le poids de l'actif circulant dans le total bilan caractérise ainsi la nature de l'activité prévisionnelle de Résidences Dar Saada en raison de l'importance des stocks de matières premières (essentiellement le coût du foncier) et des stocks des produits finis et semi-finis (coûts d'investissement dans les projets immobiliers).

L'actif circulant devrait évoluer selon un rythme annuel décroissant de 5,9% entre 2014^E et 2017^P, évoluant ainsi de 6,2 Mrd DH en 2014^E à près de 5,3 Mrd DH en 2017^P. Cette baisse est expliquée essentiellement par le déstockage des projets en cours de développement.

En effet, les stocks baissent en moyenne annuelle de 5,8% sur la période étudiée en raison de la livraison des projets et l'arrêt de constitution de stocks du fait de la consommation de la réserve foncière.

Par ailleurs, il est à noter que les créances clients devraient représenter en moyenne près de 2 et 3 mois de chiffre d'affaires sur toute la période du plan d'affaires et suivre l'évolution du chiffre d'affaires de la Société.

c. Capitaux propres

Les capitaux propres devraient évoluer en fonction de la capacité bénéficiaire de la société en passant de près de 2,0 milliards de Dh en 2013 à 3,5 milliards de DH en 2017^P, tenant compte également d'une distribution de dividendes de 40% du résultat net.

Le tableau suivant présente l'évolution des dividendes sur la période prévisionnelle :

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P
Résultat net consolidé	305,6	397,5	458,5	519,9	664,0
Dividendes à distribuer (au titre de l'exercice précédent)	75,0	75,0	159,1	168,6	175,8

Source : Résidences Dar Saada

d. Dette de financement

Les dettes de financement sont composées essentiellement de crédit à la promotion immobilière (CPI) et d'un emprunt obligataire de 750 MDH émis en 2012 et dont le remboursement est en 2017^P.

Les dettes de financement devraient diminuer au fur à mesure des livraisons programmées sur la durée du business plan. Ainsi, l'endettement devrait évoluer de 2,6 Mrd DH en 2013 à un remboursement intégral en 2017^P.

Aussi, et comme rappelé plus haut, les prévisions présentés ne prennent pas en considération le développement de nouveaux projets. L'investissement dans le développement de la réserve foncière pourrait avoir un impact sur l'endettement futur du groupe.

e. Passif circulant

Le passif circulant est constitué essentiellement des avances clients qui représentent en moyenne près de 40% du total passif circulant sur la période 2014^E-2017^P.

Les avances clients devraient enregistrer une croissance annuelle moyenne de 40,4% entre 2014^E et 2017^P, évoluant de 1 308 MDH à près de 2 954 MDH.

Par ailleurs, les dettes fournisseurs augmentent en moyenne annuelle de 0,8% sur la période prévisionnelle. Celles-ci évoluent en fonction de l'avancement des travaux de la Société et sont estimées à 48% des charges opérationnelles (hors foncier, frais de vente, frais généraux et frais de personnel).

3. Ratios de rentabilité

Les indicateurs de rentabilité de Résidences Dar Saada sur la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam _{14/17}
Résultat net	305,6	397,5	458,5	519,9	664,0	18,7%
Capitaux propres	2 047,1	2 369,6	2 669,0	3 020,3	3 508,5	14,0%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	14,9%	16,8%	17,2%	17,2%	18,9%	0,4 pts
Total bilan	6 613,2	6 751,0	6 344,9	7 237,6	7 237,1	2,3%
Rentabilité de l'actif (ROA)	4,6%	5,9%	7,2%	7,2%	9,2%	0,4 pts

Source : Résidences Dar Saada

Rentabilité des capitaux propres (ROE)

Sur la période prévisionnelle 2014^E-2017^P, la rentabilité des capitaux propres devrait passer de 16,8% à fin 2014 à 18,9% à fin 2017 suite à la progression du résultat net près de 266,5 MDH principalement due à la hausse du niveau d'activité. La rentabilité des capitaux propres devrait suivre un rythme annuel croissance de 0,4 points entre 2014^E-2017^P.

Rentabilité de l'Actif (ROA)

Une évolution à la hausse du ratio de rentabilité de l'actif est un indicateur de la bonne exploitation de la totalité de l'actif de l'entreprise.

La rentabilité de l'actif devrait passer à 9,2%, contre 5,9% à fin 2014 en raison d'un rythme de progression du résultat net (+18,7%) plus important que celui du total bilan qui augmente de 2,3%. La rentabilité de l'actif devrait augmenter suivant un TCAM de 0,4 points sur la période 2014^E-2017^P.

4. Ratio d'endettement

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada sur la période prévisionnelle se présentent comme suit :

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P
Dettes de financement Moyen long terme	750,0	750,0	750,0	750,0	0,0
+ Dettes de financement Court terme	1 855,6	1 830,0	474,8	212,4	0,0
- Disponibilités	-281,7	-264,2	-266,5	-1 475,9	-1 845,3
= Endettement net	2 323,9	2 315,7	958,3	-513,5	-1 845,3
Financement permanent	4 652,7	4 949,5	3 893,8	3 982,8	3 508,5
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	16,1%	15,2%	19,3%	18,8%	0,0%
Ratio d'endettement Long terme (1)	32,3%	32,4%	78,3%	-146,1%	0,0%
Capitaux propres	2 047,1	2 369,6	2 669,0	3 020,3	3 508,5
Coefficient d'endettement net (2)	1,14	0,98	0,36	-0,17	-0,53
Coefficient d'endettement Moyen long terme (3)	0,37	0,32	0,28	0,25	0,00
Total Bilan	6 613,2	6 751,0	6 344,9	7 237,6	7 237,1
Ratio de solvabilité (4)	35,1%	34,3%	15,1%	-7,1%	-25,5%

Source : Résidences Dar Saada

(1) Dettes de financement Moyen long terme / Endettement net

(2) Endettement net / Capitaux propres

(3) Dettes de financement Moyen long terme / Capitaux propres

(4) Endettement net / Total Bilan

Sur la période prévisionnelle, l'endettement net diminue de 2 315,7 MDH pour atteindre -513,5 MDH suite au remboursement intégral de l'émission obligataire et l'arrêt de tirage de dette sur certains projets. En effet, en raison de la présence de disponibilités dans les caisses de la Société, celle-ci pourra et rembourser ses dettes à court terme (CPI) et s'autofinancer.

Ainsi, le coefficient d'endettement net passe de 0,98 en 2014^E à -0,17 en 2017^P.

En 2017^P, le ratio de solvabilité devrait s'établir à -7,1% suite au remboursement de la dette et au maintien du total bilan.

5. Présentation du Tableau de financement consolidé

En MDH	2013 ^R	2014 ^E	2015 ^P	2016 ^P	2017 ^P	Tcam _{14/17}
Capacité d'Autofinancement	312	410	475	537	681	18,5%
Dividendes	-	75	159	169	176	32,8%
Autofinancement	312	335	316	369	506	14,7%
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	Ns
Émission de nouvelles dettes - projets	-	515	196	2	-	-100,0%
Émission de nouvelles dettes	870	-	-	-	-	Ns
Cession d'actifs	-	-	-	-	-	Ns
Ressources stables	1 182	850	512	371	506	-15,9%
Investissements	11	18	23	3	3	-45,0%
Remboursement de dettes - projets	205	541	1 490	265	212	-26,8%
Remboursement de dettes	-	-	61	-	-	Ns
Remboursement emprunt obligataire	-	-	-	-	750	Ns
Injections de comptes courants	-	-	-	-	-	Ns
Emplois stables	372	559	1 574	268	965	20,0%
Variation de BFR	740	291	-1 064	-1 106	-829	Ns
Variation de trésorerie nette	70	0	2	1 209	369	3021,7%
Trésorerie nette de clôture	264	264	267	1 476	1 845	91,1%

Source : Résidences Dar Saada

La capacité d'autofinancement de la société évolue suivant un Tcam de 18,5% sur la période 2014^E-2017^P, évoluant ainsi de 410 MDH à 681 MDH en 2017^P. Cette évolution traduit l'orientation stratégique prise par le Résidences Dar Saada en se positionnant en tant qu'investisseur et promoteur dans les métiers de l'immobilier.

Par ailleurs, les investissements en immobilisations corporelles durant toute la période prévisionnelle, sont relativement faibles, en raison de la nature de l'activité du groupe. En effet, les investissements réalisés dans le cadre de la promotion immobilière correspondent davantage à des charges d'exploitation (charges stockables en cas de non constatation de chiffre d'affaires) qu'à des immobilisations corporelles.

Une politique de dividendes avec un pay out de 40% a été envisagée en vue de permettre aux nouveaux actionnaires un partage satisfaisant de la valeur créée par la société.

PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES

Dans le cadre de sa stratégie globale, la gestion des risques représente un axe primordial pour le management de Résidences Dar Saada.

La présente note d'information présente les risques inhérents au secteur économique et à l'activité même de la société Résidences Dar Saada.

I. Risque lié à l'évolution du régime fiscal

L'évolution de la réglementation fiscale et notamment la suppression des avantages fiscaux octroyés aux promoteurs et aux acquéreurs de logements sociaux pourrait avoir un impact significatif sur les performances de la société Résidences Dar Saada. Toutefois, le risque est restreint puisque les conventions signées dans le cadre de la Loi de Finances 2010 sont garanties pour une période de 10 ans (une convention signée en 2019 portera effet jusqu'en 2024), offrant ainsi une stabilité fiscale aux promoteurs du secteur.

II. Risque lié à la concurrence

La demande croissante en logements sociaux, conjuguée aux avantages fiscaux mentionnés précédemment, attire de nombreux opérateurs désireux d'investir dans le secteur de l'habitat social. Ainsi, le risque d'entrée de plusieurs opérateurs nationaux et internationaux est significatif. Cette situation aurait pour conséquence une diminution des marges de Résidences Dar Saada liée à une baisse probable des prix de vente, un renchérissement du foncier et une hausse du coût de production.

Ce risque est limité par les barrières à l'entrée importantes liées au secteur (accès au foncier de qualité, expertise en matière de processus administratif, etc.)

Afin de pallier à ce risque, Résidences Dar Saada adopte une stratégie de différenciation par rapport à la concurrence en proposant un service client de qualité et des prix de vente en ligne avec la moyenne du marché.

III. Risque lié au renchérissement du coût du foncier

L'inadaptation de l'offre à la demande en logements sociaux, notamment dans le grand axe Rabat-Casablanca, a entraîné un renchérissement du coût du foncier en zone urbaine. Cette tendance haussière des prix du foncier pourrait être à l'origine de la réduction des marges des sociétés opérant dans le logement social, le prix de vente étant plafonné à 250 000 DH.

Cependant, Résidences Dar Saada s'est armée en amont afin de réduire l'impact de ce risque, notamment grâce à :

- Une stratégie basée sur une diversification géographique orientée vers des zones à fort potentiel présentant un déficit en logements (Tanger, Fès, etc.) ;
- L'élargissement du périmètre urbain prévu par le Gouvernement visant à créer 15 villes nouvelles à horizon 2020 autour des grands pôles urbains ;
- Son expertise et son savoir-faire en matière de veille et d'acquisition de foncier.

IV. Risque lié au choix des opérateurs du BTP

Soucieux de fournir un produit de qualité, Résidences Dar Saada fait appel à des partenaires historiques pour la réalisation de ces projets. Le choix de ces partenaires se fait sur la base de leurs références, leurs qualifications techniques et leurs capacités financières. Ces opérateurs doivent être capables de répondre aux exigences des cahiers des charges relatifs aux différents projets en termes de qualité et de délais d'exécution.

La relation de confiance et de fidélisation instaurée par Résidences Dar Saada avec ses partenaires lui permet de faire face au risque de non disponibilité des sous-traitants dû à la concurrence.

V. Risque lié aux taux d'intérêts

Malgré le déficit en logement important que connaît le secteur, il existe un risque de baisse de la demande en logement qui serait due à une inflation significative des taux d'intérêts relatifs aux crédits immobiliers.

Le risque lié au renchérissement des taux d'intérêts est aussi encouru par les promoteurs immobiliers, dont l'activité de construction est souvent financée par de la dette bancaire.

PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement de la présente note d'information, Résidences Dar Saada S.A ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter matériellement sa situation financière.

PARTIE IX : ANNEXES

1. Etats de synthèse (comptes sociaux)

a. Bilans

Bilan de l'exercice 2013

ACTIF	Brut	EXERCICE		Exercice
		Amort. et provisions	Net	Précédent Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	32 528 985,39	17 784 521,69	14 744 463,70	15 988 766,92
* Frais préliminaires	23 073 691,53	16 350 702,92	6 722 988,61	11 985 726,92
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	9 455 293,86	1 433 818,77	8 021 475,09	4 003 040,00
* Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	7 238 558,40	1 141 312,76	6 097 245,64	5 725 044,00
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 036 558,40	1 141 312,76	1 895 245,64	1 925 044,00
* Fonds commercial	4 202 000,00		4 202 000,00	3 800 000,00
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	22 362 519,48	5 555 123,60	16 807 395,88	11 219 512,33
* Terrains				
* Constructions	10 072 925,19	2 592 685,30	7 480 239,89	7 026 391,84
* Installations techniques, matériel et outillage	670 202,83	187 611,53	482 591,30	492 436,49
* Matériel transport	179 089,07	142 443,79	36 645,28	23 093,37
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	7 245 220,93	2 632 382,98	4 612 837,95	3 677 590,63
* Autres immobilisations corporelles				
* Immobilisations corporelles en cours	4 195 081,46		4 195 081,46	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	160 987 312,56		160 987 312,56	11 081 694,39
* Prêts immobilisés				
* Autres créances financières	600 013,96		600 013,96	1 131 694,39
* Titres de participation	160 387 298,60		160 387 298,60	9 950 000,00
* Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)				
* Diminution des créances immobilisées				
* Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	223 117 375,83	24 480 958,05	198 636 417,78	44 015 017,64
STOCKS (F)	4 867 956 021,32		4 867 956 021,32	3 839 073 404,88
* Marchandises				590 962 550,76
* Matières et fournitures, consommables	967 152 181,44		967 152 181,44	512 967 936,73
* Produits en cours	2 654 223 995,60		2 654 223 995,60	2 765 946 224,88
* produits intermédiaires et produits résiduels				
* Produits finis	1 246 579 844,28		1 246 579 844,28	560 159 243,27
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	1 259 919 510,60		1 259 919 510,60	1 144 382 970,28
* Fournis. débiteurs, avances et acomptes	69 059 968,76		69 059 968,76	11 035 783,51
* Clients et comptes rattachés	174 740 110,02		174 740 110,02	194 029 691,03
* Personnel	10 000,00		10 000,00	163 307,93
* Etat	516 159 201,23		516 159 201,23	461 870 780,24
* Comptes d'associés				
* Autres débiteurs	492 626 998,27		492 626 998,27	471 509 519,73
* Comptes de régularisation-Actif	7 323 232,32		7 323 232,32	5 773 887,84
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)				311 158 913,64
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF (I)				
. (Eléments circulants)				
TOTAL II (F+G+H+I)	6 127 875 531,92		6 127 875 531,92	5 294 615 288,80
TRESORERIE-ACTIF	278 415 465,61		278 415 465,61	288 601 615,70
* Chèques et valeurs à encaisser	153 663 199,37		153 663 199,37	62 322 028,74
* Banques, TG et CCP	124 652 108,21		124 652 108,21	226 206 093,01
* Caisse, Régie d'avances et accreditifs	100 158,03		100 158,03	73 493,95
TOTAL III	278 415 465,61		278 415 465,61	288 601 615,70
TOTAL GENERAL I+II+III	6 629 408 373,36	24 480 958,05	6 604 927 415,31	5 627 231 922,14

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel (1)	582 418 900,00	582 418 900,00
* Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		
* Prime d'émission, de fusion, d'apport	740 456 915,28	740 456 915,28
* Ecart de réévaluation		
* Réserve légale	26 355 581,16	18 823 233,27
* Autres réserves		
* Report à nouveau (2)	404614776,3	336 823 645,28
* Résultat nets en instance d'affectation (2)		
* Résultat net de l'exercice (2)	315 650 812,49	150 646 957,83
Total des capitaux propres (A)	2 069 496 985,23	1 829 169 651,66
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
* Subvention d'investissement		
* Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	2 595 828 736,91	1 930 791 370,78
* Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
* Autres dettes de financement	1 845 832 861,91	1 180 795 495,78
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
* Provisions pour risques		
* Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)		
* Augmentation des créances immobilisées		
* Diminution des dettes de financement		
Total I (A+B+C+D+E)	4 665 325 722,14	3 759 961 022,44
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 921 856 793,37	1 772 381 408,02
* Fournisseurs et comptes rattachés	626 279 725,63	531 921 006,38
* Clients créditeurs, avances et acomptes	1 132 931 182,08	1 156 077 947,96
* Personnel	4 740 281,20	920 003,12
* Organisme sociaux	3 028 087,41	2 045 158,35
* Etat	116 369 883,87	44 769 997,65
* Comptes d'associés	7 460 970,41	
* Autres créanciers	632 480,22	1 757 170,88
* Comptes de régularisation passif	30 414 182,55	34 890 123,68
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	287 340,00	125 940,00
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Eléments circulants) (H)		
Total II (F+G+H)	1 922 144 133,37	1 772 507 348,02
TRESORERIE-PASSIF	17 457 559,80	94 763 551,68
* Crédits d'escompte		
* Crédits de trésorerie		75 000 000,00
* Banques	17 457 559,80	19 763 551,68
Total III	17 457 559,80	94 763 551,68
TOTAL GENERAL I+II+III	6 604 927 415,31	5 627 231 922,14

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+). déficitaire (-)

Bilan de l'exercice 2012

ACTIF (En DH)	EXERCICE			EX . PRECEDENT
	Brut	Amorts & Provs	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (A)	27 707 491,53	11 718 724,61	15 988 766,92	17 248 465,22
Frais préliminaires	23 513 691,53	11 527 964,61	11 985 726,92	17 248 465,22
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 193 800,00	190 760,00	4 003 040,00	
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	6 289 135,70	564 091,70	5 725 044,00	1 194 122,62
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2 489 135,70	564 091,70	1 925 044,00	994 122,62
Fonds commercial	3 800 000,00		3 800 000,00	200 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	14 753 970,00	3 534 457,67	11 219 512,33	8 029 005,14
Terrains				
Constructions	8 651 994,93	1 625 603,09	7 026 391,84	4 930 006,92
Installations techniques, matériel et outillage	617 257,83	124 821,34	492 436,49	321 509,06
Matériel de transport	153 655,73	130 562,36	23 093,37	32 549,71
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	5 331 061,51	1 653 470,88	3 677 590,63	2 260 339,45
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				484 600,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	11 081 694,39		11 081 694,39	623 710,12
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	1 131 694,39		1 131 694,39	573 710,12
Titres de participation	9 950 000,00		9 950 000,00	50 000,00
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I	59 832 291,62	15 817 273,98	44 015 017,64	27 095 303,10
STOCKS (F)	3 839 073 404,88		3 839 073 404,88	2 913 635 081,05
Marchandises				
Matières et fournitures consommables	512 967 936,73		512 967 936,73	1 340 436 243,10
Produits en cours	2 765 946 224,88		2 765 946 224,88	1 060 294 504,69
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis	560 159 243,27		560 159 243,27	512 904 333,26
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	1 144 382 970,28		1 144 382 970,28	917 632 262,81
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	11 035 783,51		11 035 783,51	10 750 800,73
Clients et comptes rattachés	194 029 691,03		194 029 691,03	249 271 809,81
Personnel	163 307,93		163 307,93	244 883,56
Etat	461 870 780,24		461 870 780,24	409 158 359,08
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	471 509 519,73		471 509 519,73	237 491 597,28
Compte de régularisation actif	5 773 887,84		5 773 887,84	10 714 812,35
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (H)	311 158 913,64		311 158 913,64	
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)				
TOTAL II	5 294 615 288,80		5 294 615 288,80	3 831 267 343,86
TRESORERIE - ACTIF	288 601 615,70		288 601 615,70	82 787 647,87
Chèques et valeurs à encaisser	62 322 028,74		62 322 028,74	39 334 145,25
Banques, T.G & CP	226 206 093,01		226 206 093,01	43 443 610,12
Caisses, régies d'avances et accreditifs	73 493,95		73 493,95	9 892,50
TOTAL III	288 601 615,70		288 601 615,70	82 787 647,87
TOTAL GENERAL I+II+III	5 643 049 196,12	15 817 273,98	5 627 231 922,14	3 941 150 294,83

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	582 418 900,00	582 418 900,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	740 456 915,28	740 456 915,28
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	18 823 233,27	13 511 942,11
Autres réserves		
Report à nouveau (2)	336 823 645,28	235 909 113,17
Resultat net de l'exercice (2)	150 646 957,83	106 225 823,27
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	1 829 169 651,66	1 678 522 693,83
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 930 791 370,78	817 972 789,31
Emprunts obligataires	749 995 875,00	
Autres dettes de financement	1 180 795 495,78	817 972 789,31
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I	3 759 961 022,44	2 496 495 483,14
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 772 381 408,02	1 286 085 428,18
Fournisseurs et comptes rattachés	531 921 006,38	400 687 247,95
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 156 077 947,96	714 358 872,64
Personnel	920 003,12	611 080,00
Organismes sociaux	2 045 158,35	918 418,17
Etat	44 769 997,65	150 134 610,42
Comptes d'associés		
Autres créances	1 757 170,88	7 989 794,32
Comptes de régularisation - passif	34 890 123,68	11 385 404,68
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	125 940,00	67 500,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H) (Elements circulants)		976,75
TOTAL II	1 772 507 348,02	1 286 153 904,93
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'es compte		
Crédit de trésorerie	75 000 000,00	75 000 000,00
Banques (soldes créditeurs)	19 763 551,68	83 500 906,76
TOTAL III	94 763 551,68	158 500 906,76
TOTAL I+II+III	5 627 231 922,14	3 941 150 294,83

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) . déficitaire (-)

Bilan de l'exercice 2011

ACTIF (En DH)	Exercice			Exercice Précédent
	Brut	Amorts & Prov.	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	23 513 691,53	6 265 226,31	17 248 465,22	1 903 732,00
Frais préliminaires	23 513 691,53	6 265 226,31	17 248 465,22	1 903 732,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	1 349 585,20	155 462,58	1 194 122,62	270 805,00
Immobilisation en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	1 149 585,20	155 462,58	994 122,62	70 805,00
Fonds commercial	200 000,00		200 000,00	200 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	10 110 757,12	2 081 751,98	8 029 005,14	4 984 128,31
Terrains				
Constructions	5 787 182,01	857 175,09	4 930 006,92	3 809 995,68
Installations techniques, matériel et outillage	395 272,73	73 763,67	321 509,06	144 554,56
Matériel transport	153 655,73	121 106,02	32 549,71	3 095,28
Mobilier, matériel de bureau et am. divers	3 290 046,65	1 029 707,20	2 260 339,45	1 026 482,79
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	484 600,00		484 600,00	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	623 710,12		623 710,12	68 710,12
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	573 710,12		573 710,12	18 710,12
Titres de participation	50 000,00		50 000,00	50 000,00
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	35 597 743,97	8 502 440,87	27 095 303,10	7 227 375,43
STOCKS (F)	2 913 635 081,05		2 913 635 081,05	1 619 276 696,11
Marchandises				590 962 550,76
Matières et fournitures, consommables	1 340 436 243,10		1 340 436 243,10	
Produits en cours	1 060 294 504,69		1 060 294 504,69	511 061 449,21
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis	512 904 333,26		512 904 333,26	517 252 696,14
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	917 632 262,81		917 632 262,81	1 619 603 574,18
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	10 750 800,73		10 750 800,73	34 715 360,06
Clients et comptes rattachés	249 271 809,81		249 271 809,81	189 983 246,43
Personnel	244 883,56		244 883,56	
Etat	409 158 359,08		409 158 359,08	296 875 766,92
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	237 491 597,28		237 491 597,28	1 094 897 244,32
Comptes de régularisation-Actif	10 714 812,35		10 714 812,35	3 131 956,45
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)				
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF I)				
TOTAL II (F+G+H+I)	3 831 267 343,86		3 831 267 343,86	3 238 880 270,29
TRESORERIE-ACTIF	82 787 647,87		82 787 647,87	22 270 036,09
Chèques et valeurs à encaisser	39 334 145,25		39 334 145,25	14 812 235,00
Banques, TG et CCP	43 443 610,12		43 443 610,12	7 075 040,13
Caisse, Régie d'avances et accreditifs	9 892,50		9 892,50	382 760,96
TOTAL III	82 787 647,87		82 787 647,87	22 270 036,09
TOTAL GENERAL I+II+III	3 949 652 735,70	8 502 440,87	3 941 150 294,83	3 268 377 681,81

PASSIF (En DH)	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	582 418 900,00	400 240 000,00
Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé	582 418 900,00	400 240 000,00
dont versé.....582 418 900		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	740 456 915,28	22 635 613,50
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	13 511 942,11	7 443 788,37
Autres réserves		
Report à nouveau (2)	235 909 113,17	120 614 192,19
Résultat nets en instance d'affectation (2)		
Résultat net de l'exercice (2)	106 225 823,27	121 363 074,72
Total des capitaux propres (A)	1 678 522 693,83	672 296 668,78
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)		
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	817 972 789,31	1 246 835 843,31
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	817 972 789,31	1 246 835 843,31
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
Total I(A+B+C+D+E)	2 496 495 483,14	1 919 132 512,09
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 286 085 428,18	1 203 598 767,95
Fournisseurs et comptes rattachés	400 687 247,95	210 105 941,21
Clients créditeurs, avances et acomptes	714 358 872,64	511 496 832,32
Personnel	611 080,00	
Organisme sociaux	918 418,17	
Etat	150 134 610,42	104 268 539,31
Comptes d'associés		60 256 783,63
Autres créanciers	7 989 794,32	301 191 052,01
Comptes de régularisation passif	11 385 404,68	16 279 619,47
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	67 500,00	
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Elements circulants) (H)	976,75	1 759,81
Total II (F+G+H)	1 286 153 904,93	1 203 600 527,76
TRESORERIE-PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédits de trésorerie	75 000 000,00	76 924 472,37
Banques	83 500 906,76	68 720 169,59
Total III	158 500 906,76	145 644 641,96
TOTAL GENERAL I+II+III	3 941 150 294,83	3 268 377 681,81

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+). déficitaire (-)

Bilans semestriels

ACTIF	EXERCICE (au 30/06/2014)			EX . PRECEDENT (31/12/2013)
	Brut	Amorti. Et prov.	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	36 713 783,42	18 429 680,03	18 284 103,39	14 744 463,70
Frais préliminaires	20 047 471,53	15 653 230,07	4 394 241,46	6 722 988,61
Charges à répartir sur plusieurs exercices	16 666 311,89	2 776 449,96	13 889 861,93	8 021 475,09
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	7 630 733,40	1 457 308,22	6 173 425,18	6 097 245,64
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 428 733,40	1 457 308,22	1 971 425,18	1 895 245,64
Fonds commercial	4 202 000,00		4 202 000,00	4 202 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	24 987 221,67	6 930 565,87	18 056 655,80	16 807 395,88
Terrains				
Constructions	15 966 059,11	3 317 799,51	12 648 259,60	7 480 239,89
Installations techniques, matériel et outillage	801 664,83	221 585,51	580 079,32	482 591,30
Matériel de transport	179 089,07	148 277,12	30 811,95	36 645,28
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	8 040 408,66	3 242 903,73	4 797 504,93	4 612 837,95
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				4 195 081,46
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	252 636 236,20		252 636 236,20	160 987 312,56
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	895 813,96		895 813,96	600 013,96
Titres de participation	251 740 422,24		251 740 422,24	160 387 298,60
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	321 967 974,69	26 817 554,12	295 150 420,57	198 636 417,78
STOCKS (f)	5 064 202 821,22		5 064 202 821,22	4 867 956 021,32
Marchandises				
Matières et fournitures consommables	1 188 675 228,03		1 188 675 228,03	967 152 181,44
Produits en cours	2 964 797 785,48		2 964 797 785,48	2 654 223 995,60
Produits interm. et produits resid.				
Produits finis	910 729 807,71		910 729 807,71	1 246 579 844,28
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	1 460 741 177,14		1 460 741 177,14	1 259 919 510,60
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	48 390 085,49		48 390 085,49	69 059 968,76
Clients et comptes rattachés	333 593 516,94		333 593 516,94	174 740 110,02
Personnel	65 000,00		65 000,00	10 000,00
Etat	578 000 533,71		578 000 533,71	516 159 201,23
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	493 989 841,94		493 989 841,94	492 626 998,27
Compte de régularisation actif	6 702 199,06		6 702 199,06	7 323 232,32
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
(Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	6 524 943 998,36		6 524 943 998,36	6 127 875 531,92
TRESORERIE - ACTIF	155 244 916,27		155 244 916,27	278 415 465,61
Chèques et valeurs à encaisser	125 714 448,40		125 714 448,40	153 663 199,37
Banques, T.G & CP	29 492 341,39		29 492 341,39	124 652 108,21
Caisses, régies d'avances et accréditifs	38 126,48		38 126,48	100 158,03
TOTAL III	155 244 916,27		155 244 916,27	278 415 465,61
TOTAL GENERAL I+II+III	7 002 156 889,32	26 817 554,12	6 975 339 335,20	6 604 927 415,31

PASSIF	Exercice 30/06/2014	Exercice précédent 31/12/2013
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	582 418 900,00	582 418 900,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	740 456 915,28	740 456 915,28
Ecart de reévaluation		
Reserve légale	42 138 121,78	26 355 581,16
Autres réserves		
Report à nouveau (2)	628 768 591,17	404 614 776,30
Resultat net de l'exercice (2)	173 946 857,09	315 650 812,49
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	2 167 729 385,32	2 069 496 985,23
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (Ajout) -		
DETTES DE FINANCEMENT (c)	2 709 722 592,22	2 595 828 736,91
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 959 726 717,22	1 845 832 861,91
DETTES DE FINANCEMENT (Ajout) -		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	4 877 451 977,54	4 665 325 722,14
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)		
Fournisseurs et comptes rattachés	691 563 535,34	626 279 725,63
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 019 500 930,46	1 132 931 182,08
Personnel	5 572 903,33	4 740 281,20
Organismes sociaux	3 658 656,01	3 028 087,41
Etat	136 342 817,60	116 369 883,87
Comptes d'associés	75 714 457,00	7 460 970,41
Autres créances	458 097,96	632 480,22
Comptes de régularisation - passif	24 200 351,36	30 414 182,55
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	269 540,00	287 340,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Elements circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	1 957 281 289,06	1 922 144 133,37
TRESORERIE PASSIF		
Credits d'escompte		
Credit de trésorerie	130 000 000,00	
Banques (soldes créditeurs)	10 606 068,60	17 457 559,80
TOTAL III	140 606 068,60	17 457 559,80
TOTAL I+II+III	6 975 339 335,20	6 604 927 415,31

b. Comptes de produits et charges

Comptes de produits et charges 2013

	NATURE	OPERATIONS		TOTALUX DE L'EXERCICE 3=2+1	TOTALUX DE L'EXERCICE 4
		Propres à l'exercice 1	concernant les exercices 2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	* Ventes de marchandises (en l'état)				
	* Ventes de biens et services produits	1 115 759 329,74		1 115 759 329,74	705 501 775,66
	* Variation de stocks de produits (1)	393 617 194,28		393 617 194,28	363 583 563,89
	* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	* Subventions d'exploitation				
	* Autres produits d'exploitation				
	* Reprises d'exploitation:	5 261 493,86		5 261 493,86	4 607 800,00
	Total I	1 514 638 017,88		1 514 638 017,88	1 073 693 139,55
II	CHARGES D'EXPLOITATION				
	* Achats revendus(2) de marchandises				
	* Achats consommés(2) de matières et fournitures	932 546 437,16	500,00	932 546 937,16	737 745 990,43
	* Autres charges externes	104 299 329,35	28 771,41	104 328 100,76	73 502 058,58
	* Impôts et taxes	48 638 473,97	2 319 574,63	50 958 048,60	44 562 595,67
	* Charges de personnel	46 646 818,88	118 627,45	46 765 446,33	35 197 062,43
	* Autres charges d'exploitation				
	* Dotations d'exploitation	9 272 554,28		9 272 554,28	7 382 062,83
	Total II	1 141 403 613,64	2 467 473,49	1 143 871 087,13	898 389 769,94
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			370 766 930,75	175 303 369,61
IV	PRODUITS FINANCIERS				
	* Produits des titres de partic. et autres titres immobilisés				
	* Gains de change	12 627,17		12 627,17	35 179,06
	* Intérêts et autres produits financiers	28 181 846,02		28 181 846,02	28 473 088,96
	* Reprises financières : transfert de charges	126 115 552,29		126 115 552,29	66 858 386,42
	Total IV	154 310 025,48		154 310 025,48	95 366 654,44
V	CHARGES FINANCIERES				
	* Charges d'intérêts	157 315 153,37	27,86	157 315 181,23	110 553 076,19
	* Pertes de change	3 306,78		3 306,78	23 167,33
	* Autres charges financières	453,50	45 375,02	45 828,52	900,00
	* Dotations financières				
	Total V	157 318 913,65	45 402,88	157 364 316,53	110 577 143,52
VI	RESULTAT FINANCIER (IV-V)			-3 054 291,05	-15 210 489,08
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)			367 712 639,70	160 092 880,53
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	* Produits des cessions d'immobilisation				
	* Subventions d'équilibre				
	* Reprises sur subventions d'investissement				
	* Autres produits non courants	5 696 597,15	3 839 580,03	9 536 177,18	6 455 642,51
	* Reprises non courantes ; transferts de charges				
	Total VIII	5 696 597,15	3 839 580,03	9 536 177,18	6 455 642,51
IX	CHARGES NON COURANTES				
	* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	14 613,13		14 613,13	28 870,28
	* Subventions accordées				
	* Autres charges non courantes	11 897 770,05	6 381,21	11 904 151,26	2 899 013,93
	* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions				
	Total IX	11 912 383,18	6 381,21	11 918 764,39	2 927 884,21
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			-2 382 587,21	3 527 758,30
XI	RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)			365 330 052,49	163 620 638,83
XII	IMPÔTS SUR LES RESULTATS	49679240,00		49 679 240,00	12 973 681,00
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)			315 650 812,49	150 646 957,83
	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)			1 678 484 220,54	1 175 515 436,50
	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			1 362 833 408,05	1 024 868 478,67
	RESULTAT NET (total des produits-total des charges)			315 650 812,49	150 646 957,83

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats -variation de stocks

Comptes de produits et charges 2012

NATURE	OPERATIONS			
	Propres à L'exercice	Concernant les exercices précédents	Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice Précédent
	1	2	3 = 1 + 2	4
I PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises				
Ventes de biens et services produits (1)	705 501 775,66		705 501 775,66	342 968 419,04
Chiffre d'affaires	705 501 775,66		705 501 775,66	342 968 419,04
Variation de stock de produits	363 583 563,89		363 583 563,89	383 269 081,25
Immobilisations produites pour elle-même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	4 607 800,00		4 607 800,00	20 701 726,43
TOTAL I	1 073 693 139,55		1 073 693 139,55	746 939 226,72
II CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises (2)				
Achat consommés de matières et de fournitures (2)	737 712 764,71	33 225,72	737 745 990,43	497 747 504,11
Autres charges externes	73 481 181,70	20 876,88	73 502 058,58	63 126 318,38
Impôts et taxes	43 291 302,74	1 271 292,93	44 562 595,67	51 865 413,86
Charges de personnel	34 916 330,54	280 731,89	35 197 062,43	11 938 398,84
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	7 382 062,83		7 382 062,83	5 669 184,10
TOTAL II	896 783 642,52	1 606 127,42	898 389 769,94	630 346 819,29
III RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			175 303 369,61	116 592 407,43
IV PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
Gains de change	34 179,06	1 000,00	35 179,06	22 874,72
Intérêts et autres produits financiers	28 473 088,96		28 473 088,96	57 518 740,50
Reprises financières; transfert de charges	66 858 386,42		66 858 386,42	29 524 291,41
TOTAL IV	95 365 654,44	1 000,00	95 366 654,44	87 065 906,63
V CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	110 552 793,86	282,33	110 553 076,19	73 530 846,20
Pertes de changes	22 975,51	191,82	23 167,33	47 710,58
Autres charges financières	900,00		900,00	
Dotations financières				
TOTAL V	110 576 669,37	474,15	110 577 143,52	73 578 556,78
VI RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-15 210 489,08	13 487 349,85
VII RESULTAT COURANT (III + VI)			160 092 880,53	130 079 757,28
VIII PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	6 451 102,20	4 540,31	6 455 642,51	12 968 586,44
Reprises non courantes; transferts de charges				
TOTAL VIII	6 451 102,20	4 540,31	6 455 642,51	12 968 586,44
IX CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amort. des immo cédées	28 870,28		28 870,28	
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	2 855 302,25	43 711,68	2 899 013,93	162 848,45
Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
TOTAL IX	2 884 172,53	43 711,68	2 927 884,21	162 848,45
X RESULTAT NON COURANT (VIII- IX)			3 527 758,30	12 805 737,99
XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			163 620 638,83	142 885 495,27
XII IMPOTS SUR LES RESULTATS	12 973 681,00		12 973 681,00	36 659 672,00
XIII RESULTAT NET (XI - XII)			150 646 957,83	106 225 823,27
XIV TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			1 175 515 436,50	846 973 719,79
XV TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			1 024 868 478,67	740 747 896,52
XVI RESULTAT NET (XIV - XV)			150 646 957,83	106 225 823,27

1) Variation de stocks : stocks final - stocks initial ;augmentation (+) ;diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks.

Comptes de produits et charges 2011

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3=2+1	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
I PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises (en l'état)				
Ventes de biens et services produits	342 968 419,04		342 968 419,04	643 034 179,83
Chiffre d'affaires	342 968 419,04		342 968 419,04	643 034 179,83
Variation de stocks de produits (1)	383 269 081,25		383 269 081,25	-188 911 348,12
Immo. produites par l'ent. pour elle-même				
Subventions d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; Transferts de charge	20 701 726,43		20 701 726,43	
Total I	746 939 226,72		746 939 226,72	454 122 831,71
II CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus(2) de marchandises				
Achats consommés(2) de mat. et four.	497 597 771,26	149 732,85	497 747 504,11	222 533 276,02
Autres charges externes	63 038 838,14	87 480,24	63 126 318,38	58 588 125,20
Impôts et taxes	51 861 382,33	4 031,53	51 865 413,86	10 964 003,27
Charges de personnel	11 938 398,84		11 938 398,84	34 869,12
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	5 669 184,10		5 669 184,10	1 896 308,48
Total II	630 105 574,67	241 244,62	630 346 819,29	294 016 582,09
III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			116 592 407,43	160 106 249,62
IV PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de partic. et autres				
Titres immobilisés				
Gains de change	22 874,72		22 874,72	23 058,66
Intérêts et autres produits financiers	57 518 701,91	38,59	57 518 740,50	49 340 404,47
Reprises financières : transfert de charges	29 524 291,41		29 524 291,41	64 147 258,70
Total IV	87 065 868,04	38,59	87 065 906,63	113 510 721,83
V CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	73 526 733,06	4 113,14	73 530 846,20	93 423 398,44
Pertes de change	47 710,58		47 710,58	11 987,65
Autres charges financières				
Dotations financières				
Total V	73 574 443,64	4 113,14	73 578 556,78	93 435 386,09
VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)			13 487 349,85	20 075 335,74
VII RESULTAT COURANT (III+VI)			130 079 757,28	180 181 585,36
VIII PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisation				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	12 968 721,63	-135,19	12 968 586,44	13 002 842,83
Reprises non courantes, transf. de charges				
Total VIII	12 968 721,63	-135,19	12 968 586,44	13 002 842,83
IX CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amor. des immo. cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	148 106,44	14 742,01	162 848,45	17 199 600,47
Dotations non courantes aux amor. et aux prov.				
Total IX	148 106,44	14 742,01	162 848,45	17 199 600,47
X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			12 805 737,99	-4 196 757,64
XI RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)			142 885 495,27	175 984 827,72
XII IMPÔTS SUR LES RESULTATS	36 659 672,00		36 659 672,00	54 621 753,00
XIII RESULTAT NET (XI-XII)			106 225 823,27	121 363 074,72
TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)			846 973 719,79	580 636 396,37
TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)			740 747 896,52	459 273 321,65
RESULTAT NET			106 225 823,27	121 363 074,72

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

Comptes de produits et charges semestriels

	OPERATIONS			
	Propres à L'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2	Totaux de L'exercice 30/06/1413 3 = 1 + 2	Totaux de L'exercice précédent 30/06/2013
PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises				
Ventes de biens et services produits	777 964 512,22		777 964 512,22	451 692 638,62
Variation de stock de produits	-87 933 094,62		-87 933 094,62	262 263 263,62
Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges	7 302 018,03		7 302 018,03	4 542 271,78
TOTAL I	697 333 435,63		697 333 435,63	718 498 174,02
CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises				
Achat consommés de matières et de fournitures	393 601 288,20	3 508,76	393 604 796,96	496 807 343,71
Autres charges externes	37 492 651,71	594 325,78	38 086 977,49	40 423 108,74
Impôts et taxes	23 866 026,19	2 357,65	23 868 383,84	17 589 910,26
Charges de personnel	29 114 799,78		29 114 799,78	22 204 550,70
Autres charges d'exploitation				600,00
Dotations d'exploitation	5 449 516,07		5 449 516,07	4 492 549,12
TOTAL II	489 524 281,95	600 192,19	490 124 474,14	581 518 062,53
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			207 208 961,49	136 980 111,49
PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
Gains de change	17,54		17,54	9 017,11
Intérêts et autres produits financiers	10 847 752,86		10 847 752,86	15 987 941,70
Reprises financières; transfert de charges	72 330 945,62		72 330 945,62	48 093 479,33
TOTAL IV	83 178 716,02		83 178 716,02	64 090 438,14
CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	90 606 684,60		90 606 684,60	67 584 525,44
Pertes de changes	5 326,30		5 326,30	2 474,07
Autres charges financières				45 475,02
Dotations financières				
TOTAL V	90 612 010,90		90 612 010,90	67 632 474,53
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-7 433 294,88	-3 542 036,39
RESULTAT COURANT (III - VI)			199 775 666,61	133 438 075,10

	OPERATIONS		Totaux de L'exercice 30/06/1413 3 = 1 + 2	Totaux de L'exercice précédent 30/06/2013
	Propres à L'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
RESULTAT COURANT (Report)			199 775 666,61	133 438 075,10
PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	9 015 117,70		9 015 117,70	3 191 314,75
Reprises non courantes; transferts de charges				
TOTAL VIII	9 015 117,70		9 015 117,70	3 191 314,75
CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	3 559 725,30	811,92	3 560 537,22	1 108 290,63
Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
TOTAL IX	3 559 725,30	811,92	3 560 537,22	1 108 290,63
RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			5 454 580,48	2 083 024,12
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			205 230 247,09	135 521 099,22
IMPOTS SUR LES RESULTATS	31 283 390,00		31 283 390,00	11 176 650,00
RESULTAT NET (XI - XII)			173 946 857,09	124 344 449,22

c. Tableaux de financement

Tableau de financement 2013

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

MASSES	Exercice		Variations A - B	
	A	B	Emplois C	Ressources D
Financement Permanent	4 665 325 722,14	3 759 961 022,44		905 364 699,70
Moins actif immobilisé	198 636 417,78	44 015 017,64	154 621 400,14	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)	4 466 689 304,36	3 715 946 004,80		750 743 299,56
Actif Circulant	6 127 875 531,92	5 294 615 288,80	833 260 243,12	
Moins passif circulant	1 922 144 133,37	1 772 507 348,02		149 636 785,35
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	4 205 731 398,55	3 522 107 940,78	683 623 457,77	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	260 957 905,81	193 838 064,02	67 119 841,79	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

MASSES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)		249 453 100,98	0,00	157 999 450,94
* Capacité d'autofinancement		324 776 579,90		157 999 450,94
- Distribution de bénéfices		75 323 478,92		
* CÉSSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		534 424,27		
* Cessions d'immob. incorpor.				
* Cessions d'immob. corporel.				
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.		534 424,27		
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)				
* Augmentation de capital, apports				
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		870 243 333,87		1 583 611 434,19
(nettes de primes de rembours.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 120 230 859,12		1 741 610 885,13
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	159 020 097,96		20 078 407,65	
* Acquisitions d'imm. incorp.	949 422,70		4 939 550,50	
* Acquisitions d'imm. corp.	7 630 632,82		4 680 872,88	
* Acquisitions d'immobilisation financières	150 437 298,60		10 457 984,27	
* Augment. des créances immob.	2 743,84		0,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00			
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	205 205 967,74		470 792 852,72	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	5 261 493,86		4 193 800,00	
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	369 487 559,56		495 065 060,37	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	683 623 457,77		976 994 501,85	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	67 119 841,79		269 551 322,91	
TOTAL GENERAL	1 120 230 859,12	1 120 230 859,12	1 741 610 885,13	1 741 610 885,13

Tableau de financement 2012

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

MASSE	Exercice		Variations	
	A	B	Emplois C	A - B Ressources D
Financement Permanent	3 759 961 022,44	2 496 495 483,14		1 263 465 539,30
Moins actif immobilisé	44 015 017,64	27 095 303,10	16 919 714,54	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	(A) 3 715 946 004,80	2 469 400 180,04		1 246 545 824,76
Actif Circulant	5 294 615 288,80	3 831 267 343,86	1 463 347 944,94	
Moins passif circulant	1 772 507 348,02	1 286 153 904,93		486 353 443,09
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5)	(B) 3 522 107 940,78	2 545 113 438,93	976 994 501,85	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	193 838 064,02	-75 713 258,89	269 551 322,91	
			1 246 545 824,76	1 246 545 824,76

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

MASSE	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT	
		EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)			
* AUTOFINANCEMENT	(A)	157 999 450,94	111 827 507,71
* Capacité d'autofinancement		157 999 450,94	111 827 507,71
- Distribution de bénéfices			
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS	(B)		
* Cessions d'immob. incorpor.			
* Cessions d'immob. corporel.			
* Cessions d'immob. Financ.			
* Récupérations sur créances immobilisées.			
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES	(C)		900 000 201,78
* Augmentation de capital, apports			900 000 201,78
* Subventions d'investissements			
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT	(D)	1 583 611 434,19	38 205 459,65
(nettes de primes de remboursements.)			
TOTAL (I). RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 741 610 885,13	1 050 033 169,14
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)			
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS	(E)	20 078 407,65	5 422 140,24
* Acquisitions d'imm. incorpor.		4 939 550,50	1 016 185,20
* Acquisitions d'imm. corp.		4 680 872,88	3 850 955,04
* Acquisitions d'immobilisation financières		10 457 984,27	555 000,00
* Augment. des créances immob.			
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES	(F)		
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT	(G)	470 792 852,72	467 068 513,99
* EMPLOIS EN NON VALEURS	(H)	4 193 800,00	20 047 471,53
TOTAL (II). EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		495 065 060,37	492 538 125,76
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		976 994 501,85	509 833 696,40
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		269 551 322,91	47 661 346,98
TOTAL GENERAL		1 741 610 885,13	1 741 610 885,13

Tableau de financement 2011

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

MASSES	Exercice		Variations Emplois C	A - B Ressources D
	A	B		
Financement Permanent	2 496 495 483,14	1 919 132 512,09		577 362 971,05
Moins actif immobilisé	27 095 303,10	7 227 375,43	19 867 927,67	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	(A) 2 469 400 180,04	1 911 905 136,66		557 495 043,38
Actif Circulant	3 831 267 343,86	3 238 880 270,29	592 387 073,57	
Moins passif circulant	1 286 153 904,93	1 203 600 527,76		82 553 377,17
= Besoin de financement (4-5)	(B) 2 545 113 438,93	2 035 279 742,53	509 833 696,40	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	-75 713 258,89	-123 374 605,87	47 661 346,98	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

MASSES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT	(A)	111 827 507,71		122 605 128,30
Capacité d'autofinancement		111 827 507,71		122 605 128,30
Distribution de bénéfices				
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS	(B)			9 900 000,00
Cessions d'immob. incorpor.				
Cessions d'immob. corporel.				
Cessions d'immob. Financ.				9 900 000,00
Récupérations sur créances immobilisées.				
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES	(C)	900 000 201,78		22 875 613,50
Augmentation de capital, apports		900 000 201,78		22 875 613,50
Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT	(D)	38 205 459,65		1 007 887 200,94
(nettes de primes de remboursements.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 050 033 169,14		1 163 267 942,74
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS	(E)	5 422 140,24	2 677 194,60	
Acquisitions d'imm. incorpor.		1 016 185,20		
Acquisitions d'imm. corp.		3 850 955,04	2 677 194,60	
Acquisitions d'immobilisation financières		555 000,00		
Augment. des créances immob.				
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES	(F)			
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT	(G)	467 068 513,99	217 727 548,15	
EMPLOIS EN NON VALEURS	(H)	20 047 471,53		
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		492 538 125,76	220 404 742,75	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		509 833 696,40	891 790 599,84	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		47 661 346,98	51 072 600,15	
TOTAL GENERAL		1 050 033 169,14	1 050 033 169,14	1 163 267 942,74

d. Etats des soldes de gestion

Etat des soldes de gestion 2013

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice Précédent
1	+ Ventes de Marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	1 509 376 524,02	1 069 085 339,55
3	Ventes de biens et services produits	1 115 759 329,74	705 501 775,66
4	Variation stocks produits	393 617 194,28	363 583 563,89
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE(6+7)	1 036 875 037,92	811 248 049,01
6	Achats consommés de matières et fournitures	932 546 937,16	737 745 990,43
IV	7 Autres charges externes	104 328 100,76	73 502 058,58
	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	472 501 486,10	257 837 290,54
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	50 958 048,60	44 562 595,67
10	- Charges de personnel	46 765 446,33	35 197 062,43
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	374 777 991,17	178 077 632,44
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation, transferts de charges	5 261 493,86	4 607 800,00
14	- Dotations d'exploitation	9 272 554,28	7 382 062,83
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	370 766 930,75	175 303 369,61
VII	+/- RESULTAT FINANCIER	-3 054 291,05	-15 210 489,08
VIII	= RESULTAT COURANT	367 712 639,70	160 092 880,53
IX	+/- RESULTAT NON COURANT(+ou-)	(2 382 587,21)	3 527 758,30
15	- Impôts sur les résultats	49 679 240,00	12 973 681,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	315 650 812,49	150 646 957,83

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice Précédent
1	Résultat net de l'exercice		
	Bénéfice +	315 650 812,49	150 646 957,83
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation (1)	9 111 154,28	7 323 622,83
3	+ Dotations financières (1)		
4	+ Dotations non courantes(1)		
5	- Reprises d'exploitation(2)		
6	- Reprises financières(2)		
7	- Reprises non courantes(2)		
8	- Produits des cessions d'immobilisation		
9	+ Valeurs nettes d'amortiss. des immo. cédées	14 613,13	28 870,28
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	324 776 579,90	157 999 450,94
10	- Distributions de bénéfices	75 323 478,92	
II	AUTOFINANCEMENT	249 453 100,98	157 999 450,94

(1) à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(2) à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

Etat des soldes de gestion 2012

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)		Exercice	Exercice précédent
1	Ventes de marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	1 069 085 339,55	726 237 500,29
3	Ventes de biens et services produits	705 501 775,66	342 968 419,04
4	Variation de stocks de produits	363 583 563,89	383 269 081,25
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	811 248 049,01	560 873 822,49
6	Achats consommés de matières et fournitures	737 745 990,43	497 747 504,11
7	Autres charges externes	73 502 058,58	63 126 318,38
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	257 837 290,54	165 363 677,80
8	+ Subventions d'exploitation		
V	- Impôts et taxes	44 562 595,67	51 865 413,86
9	- Impôts et taxes		
10	- Charges de personnel	35 197 062,43	11 938 398,84
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E)	178 077 632,44	101 559 865,10
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	4 607 800,00	20 701 726,43
14	- Dotations d'exploitation	7 382 062,83	5 669 184,10
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	175 303 369,61	116 592 407,43
VII	RESULTAT FINANCIER	-15 210 489,08	13 487 349,85
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	160 092 880,53	130 079 757,28
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	3 527 758,30	12 805 737,99
15	- Impôts sur les résultats	12 973 681,00	36 659 672,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	150 646 957,83	106 225 823,27
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F) - AUTOFINANCEMENT			
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	Benefice +	150 646 957,83	106 225 823,27
	Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	7 323 622,83	5 601 684,10
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions immobilisation		
9	+ Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cedees	28 870,28	
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	157 999 450,94	111 827 507,37
10	- Distributions de benefices		
II	AUTOFINANCEMENT	157 999 450,94	111 827 507,37

Etat des soldes de gestion 2011

I. Tableau de formation des Résultats (T.F.R)	Exercice	Exercice Précédent
Ventes de Marchandises (en l'état)		
Achats revendus de marchandises		
I MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT		
II PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	726 237 500,29	454 122 831,71
Ventes de biens et services produits	342 968 419,04	643 034 179,83
Variation stocks produits	383 269 081,25	-188 911 348,12
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE(6+7)	560 873 822,49	281 121 401,22
Achats consommés de matières et fournitures	497 747 504,11	222 533 276,02
IV Autres charges externes	63 126 318,38	58 588 125,20
VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	165 363 677,80	173 001 430,49
Subventions d'exploitation		
V Impôts et taxes	51 865 413,86	10 964 003,27
Charges de personnel	11 938 398,84	34 869,12
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	101 559 865,10	162 002 558,10
OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION(EBE)		
Autres produits d'exploitation		
Autres charges d'exploitation		
Reprises d'exploitation, transferts de charges	20 701 726,43	
Dotations d'exploitation	5 669 184,10	1 896 308,48
VI RESULTAT D'EXPLOITATION(+ou-)	116 592 407,43	160 106 249,62
VII RESULTAT FINANCIER	13 487 349,85	20 075 335,74
VIII RESULTAT COURANT	130 079 757,28	180 181 585,36
IX RESULTAT NON COURANT(+ou-)	12 805 737,99	-4 196 757,64
Impôts sur les résultats	36 659 672,00	54 621 753,00
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	106 225 823,27	121 363 074,72
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		
Résultat net de l'exercice		
Bénéfice +	106 225 823,27	121 363 074,72
Perte -		
Dotations d'exploitation (1)	5 601 684,44	1 242 053,58
Dotations financières (1)		
Dotations non courantes(1)		
Reprises d'exploitation(2)		
Reprises financières(2)		
Reprises non courantes(2)		
Produits des cessions d'immobilisation		
Valeurs nettes d'amortiss. des immo. cédées		
I CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	111 827 507,71	122 605 128,30
Distributions de bénéfices		
II AUTOFINANCEMENT	111 827 507,71	122 605 128,30

(1) à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(2) à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

2. Informations complémentaires

a. Les principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise 31/12/2013 (A1)

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE

I. ACTIF IMMOBILISE

A. EVALUATION A L'ENTREE

- | | |
|----------------------------------|---------------------------|
| 1. Immobilisation en non-valeurs | à leur coût d'acquisition |
| 2. Immobilisations incorporelles | à leur coût d'acquisition |
| 3. Immobilisations corporelles | à leur coût d'acquisition |
| 4. Immobilisation financières | à leur coût d'acquisition |

B. CORRECTION DE VALEUR

- | | |
|---|---|
| 1. Méthodes d'amortissements | Amortissement linéaire |
| 2. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation | par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire ; seuls les moins values sont comptabilisées |
| 3. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif | par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire |
| 4. Immobilisation financières | par comparaison de la valeur historique à la valeur actuelle |

II. ACTIF CIRCULANT HORS TRESORERIE

A. EVALUATION A L'ENTREE

- | | |
|-----------------------------------|--|
| 1. Stocks | au coût d'achat (les charges indirectes sont affectées au projet en fonction des dépenses engagées par projet) |
| 2. Créances | à leur valeur nominale. |
| 3. Titres et valeurs de placement | à leur valeur nominale. |

B. CORRECTION DE VALEUR

- | | |
|---|---|
| 1. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation | par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire ; seuls les moins values qui sont comptabilisées |
| 2. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif | par comparaison de la valeur d'entrée et la valeur actuelle à la date d'inventaire |

III. FINANCEMENT PERMANENT

- | | |
|--|--|
| 1. Méthodes de réévaluation | NEANT |
| 2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées | à leur valeur nominale |
| 3. Dettes de financement permanent | |
| 4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges | |
| 5. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif | par comparaison du cours de devise à la date de comptabilisation et celui affiché par BAM au 31 Décembre |

IV. PASSIF CIRCULANT HORS TRESORERIE

- | | |
|---|--|
| 1. Dettes du passif circulant | à leur valeur nominale |
| 2. Méthodes d'évaluation des provisions pour risques et charges | |
| 3. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Passif | par comparaison du cours de devise à la date de comptabilisation et celui affiché par BAM au 31 Décembre |

V. TRESORERIE

- | | |
|---|------------------------|
| 1. Trésorerie - Actif | à leur valeur nominale |
| 2. Trésorerie - Passif | à leur valeur nominale |
| 3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation | |

b. L'état des dérogations (A2)

INDICATION DES DEROGATION	JUSTIFICATION DES DEROGATION	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Dérogation aux principes comptables fondamentaux		
II. Dérogation aux méthodes d'évaluation		Néant
III. Dérogation aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		

c. L'état des changements de méthodes 2013 (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
* Changements effectant les méthodes d'évaluation		
		Néant
* Changements effectant les règles de présentation		

d. Tableau des immobilisations autres que financières 31/12/2013 (B2)

NATURE	MONTANT BRUT		AUGMENTATION			DIMINUTION		MONTANT BRUT FIN EXERCICE
	DEBUT EXERCICE	Acquisition	Production par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	Retrait	virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	27 707 491,53	5 261 493,86				440 000,00		32 528 985,39
* Frais préliminaires	23 513 691,53					440 000,00		23 073 691,53
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 193 800,00	5 261 493,86						9 455 293,86
* Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	6 289 135,70	949 422,70						7 238 558,40
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2 489 135,70	547 422,70						3 036 558,40
* Fonds commercial	3 800 000,00	402 000,00						4 202 000,00
* Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	14 753 970,00	7 630 632,82				22 083,34		22 362 519,48
* Terrains								
* Constructions	8 651 994,93	1 420 930,26						10 072 925,19
* Installations techniques, matériel et outillage	617 257,83	52 945,00						670 202,83
* Matériel de transport	153 655,73	25 433,34						179 089,07
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	5 331 061,51	1 936 242,76						7 245 220,93
* Autres immobilisations corporelles Informatique						22 083,34		0,00
* Immobilisations corporelles en cours		4 195 081,46						4 195 081,46
Total général	48 750 597,23	13 841 549,38				462 083,34		62 130 063,27

e. Tableau des amortissements 31/12/2013 (B2 bis)

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amort. sur imm o. sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	11 718 724,61	6 505 797,08	440 000,00	17 784 521,69
* Frais préliminaires	11 527 964,61	5 262 738,31	440 000,00	16 350 702,92
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	190 760,00	1 243 058,77		1 433 818,77
* Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	564 091,70	577 221,06	0,00	1 141 312,76
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	564 091,70	577 221,06		1 141 312,76
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	3 534 457,67	2 028 136,14	7 470,21	5 555 123,60
* Terrains				
* Constructions	1 625 603,09	967 082,21		2 592 685,30
* Installations techniques, matériel et outillage	124 821,34	62 790,19		187 611,53
* Matériel de transport	130 562,36	11 881,43		142 443,79
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	1 653 470,88	986 382,31	7 470,21	2 632 382,98
* Autres immobilisations corporelles Informatique				
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GENERAL	15 817 273,98	9 111 154,28	447 470,21	24 480 958,05

f. Tableau des plus ou moins-values sur cessions ou retraits d'immobilisations 31/12/2013 (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amort. cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins values
08/05/2013	2351	4 291,67	643,44	3 648,23			3648,23
08/05/2013	2351	4 291,67	643,44	3 648,23			3648,23
11/03/2013	2355	3900	1733,33	2166,67			2166,67
05/12/2013	2355	3 750,00	2 500,00	1 250,00			1250
15/05/2013	2355	5 850,00	1 950,00	3 900,00			3900
TOTAL		22 083,34	7 470,21	14 613,13			14 613,13

g. Tableau des titres de participation (B4)

Tableau des titres de participation au 31/12/2013

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banque Populaire	Bancaire	1 562 605 860,00		50 000,00		31/12/2013			2 550,00
Residences Dar Saada V	Promotion Immobiliere	80000000	99,88	99000	78570,41	31/12/2013	79922739,11	-48041,2	
Sakan Colodor	Promotion Immobiliere	22388000	99,99	60477298,6	21998271,8	31/12/2013	21797979,18	-198792,62	
Excellence IMMO IV	Promotion Immobiliere	50000	99,8	19960000	47830	31/12/2013	-97802,66	-145556,26	
TOTAL		1 665 043 860,00		80 586 298,60	22 124 672,21		101 622 915,63	-392 390,08	2 550,00

Tableau des titres de participation au 31/12/2012

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	06/01/1900	7	8	9
Banque Populaire	Finance			50 000,00	50 000,00	31/12/2012			
Residences Dar Saada V	Promotion Immobiliere	10 000 000,00	0,99	9 900 000,00	9 900 000,00	31/12/2012	9 971 380,31	-2 683,84	
TOTAL		10 000 000,00		9 950 000,00	9 950 000,00		9 971 380,31	-2 683,84	0,00

Tableau des titres de participation au 31/12/2011

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banque Populaire	Finance			50 000	50 000				
Total				50 000	50 000				

h. Tableau des provisions (B5)**Tableau des provisions au 31/12/2013**

NATURE	Montant début exercice		DOTATIONS		REPRISES		Montant fin exercice
	d'exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé							
2. Provisions réglementées							
3. Provisions durables pour risques et charges							
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)							
-STOCKS							
-CLIENTS							
5. Autres Provisions pour risques et charges	125 940,00	161 400,00					287 340,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie							
SOUS TOTAL (B)	125 940,00	161 400,00	-	-	-	-	287 340,00
TOTAL (A + B)	125 940,00	161 400,00	-	-	-	-	287 340,00

Tableau des provisions au 31/12/2012

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES		Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé							
Provisions réglementées							
Provisions durables pour risques et charges							
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)							
Autres Provisions pour risques et charges	67 500,00	125 940,00			67 500,00		125 940,00
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie							-
SOUS TOTAL (B)	67 500,00	125 940,00	-	-	67 500,00	-	125 940,00
TOTAL (A + B)	67 500,00	125 940,00	-	-	67 500,00	-	125 940,00

Tableau des provisions au 31/12/2011

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES		Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé							
Provisions réglementées							
Provisions durables pour risques et charges							
SOUS TOTAL (A)	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)							
STOCKS	654 254,90	-		-	654 254,90		-
CLIENTS	-	67 500,00					67 500,00
Autres Provisions pour risques et charges							
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie							
SOUS TOTAL (B)	654 254,90	67 500,00	-	-	654 254,90	-	67 500,00
TOTAL (A + B)	654 254,90	67 500,00	-	-	654 254,90	-	67 500,00

i. Tableau des créances (B6)

Tableau des créances au 31/12/2013

C R E A N C E S	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	600 013,96	600 013,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	600 013,96	600 013,96						
DE L'ACTIF CIRCULANT	1 259 919 510,60	513 462 904,54	746 456 606,06	0,00	0,00	604 764 951,04	435 643 209,13	38 062 920,80
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	69 059 968,76		69 059 968,76			52 955 445,31		38 062 920,80
. Clients et comptes rattachés	174 740 110,02		174 740 110,02					
. Personnel	10 000,00		10 000,00					
. Etat	516 159 201,23	75 801 812,57	440 357 388,66			516 159 201,23		
. Comptes d'associés								
. Autres débiteurs	492 626 998,27	435 643 209,13	56 983 789,14			35 650 304,50	435 643 209,13	
. Comptes de régularisation - Actif	7 323 232,32	2 017 882,84	5 305 349,48					

Tableau des créances au 31/12/2012

C R E A N C E S	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	1 131 694,39	597 270,12	534 424,27	0,00	0,00	534 424,27	0,00	0,00
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	1 131 694,39	597 270,12	534 424,27			534 424,27		
DE L'ACTIF CIRCULANT	1 144 382 970,28	374 382 191,63	770 005 928,65	7 550 775,00	0,00	461 870 780,24	325 381 698,70	0,00
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	11 035 783,51		11 035 783,51					
Clients et comptes rattachés	194 029 691,03		194 029 691,03					
Personnel	163 307,93		163 307,93					
Etat	461 870 780,24	99 647 729,50	362 228 200,74			461 870 780,24		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	471 509 519,73	269 318 138,18	202 191 381,55	7 550 775,00			325 381 698,70	
Comptes de régularisation - Actif	5 773 887,84	5 416 323,95	357 563,89					

Tableau des créances au 31/12/2011

Créances	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	573 710,12	573 710,12						
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	573 710,12	573 710,12						
DE L'ACTIF CIRCULANT	917 632 262,81		917 632 262,81			409 158 359,08	107 126 243,68	57 372 495,11
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	10 750 800,73		10 750 800,73				2 056 700,96	
Clients et comptes rattachés	249 271 809,81		249 271 809,81				1 316 497,40	57 372 495,11
Personnel	244 883,56		244 883,56					
Etat	409 158 359,08		409 158 359,08			409 158 359,08		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	237 491 597,28		237 491 597,28				103 753 045,32	
Comptes de régularisation - Actif	10 714 812,35		10 714 812,35					

j. Tableau des dettes (B7)

Tableau des dettes au 31/12/2013

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINACEMENT	2 595 828 736,91	1 695 989 797,27	899 838 939,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00						
. Autres dettes de financement	1 845 832 861,91	945 993 922,27	899 838 939,64					
DU PASSIF CIRCULANT	1 921 856 793,36	1 010 168 582,71	911 688 210,65	0,00	4 525 398,36	117 888 220,40	19 630 107,33	282 955 111,03
. Fournisseurs et comptes rattachés	626 279 725,62	31 000 000,00	595 279 725,62		74 801,10		12 164 136,92	282 955 111,03
. Clients créditeurs, avances et acomptes	1 132 931 182,08	979 168 582,71	153 762 599,37		4 450 597,26			
. Personnel	4 740 281,20		4 740 281,20					
. Organismes sociaux	3 028 087,41		3 028 087,41			1 518 336,53		
. Etat	116 369 883,87		116 369 883,87			116 369 883,87		
. Comptes d'associés	7 460 970,41		7 460 970,41				7 460 970,41	
. Autres créanciers	632 480,22		632 480,22				5 000,00	
. Comptes de régularisation - Passif	30 414 182,55		30 414 182,55					

Tableau des dettes au 31/12/2012

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINACEMENT	1 930 791 370,78	1 548 529 456,31	382 261 914,47					
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00						
Autres dettes de financement	1 180 795 495,78	798 533 581,31	382 261 914,47					
DU PASSIF CIRCULANT	1 772 381 408,01	974 994 355,02	797 387 052,99	0,00	2 577 447,01	45 771 842,95	7 542 164,84	278 880 473,56
Fournisseurs et comptes rattachés	531 921 006,37	494 781 272,58	37 139 733,79		50 000,00		7 025 696,54	278 474 973,56
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 156 077 947,96	480 213 082,44	675 864 865,52		2 527 447,01		486 000,00	405 500,00
Personnel	920 003,12		920 003,12					
Organismes sociaux	2 045 158,35		2 045 158,35			1 001 845,30		
Etat	44 769 997,65		44 769 997,65			44 769 997,65		
Comptes d'associés								
Autres créanciers	1 757 170,88		1 757 170,88				30 468,30	
Comptes de régularisation - Passif	34 890 123,68		34 890 123,68					

Tableau des dettes au 31/12/2011

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et les organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants Représentés Par Des Effets
DE FINACEMENT	817 972 789,31	775 236 896,85	42 735 892,46					
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	817 972 789,31	775 236 896,85	42 735 892,46					
DU PASSIF CIRCULANT	1 286 085 428,17	0,00	1 286 085 428,17	838 498,47	150 134 610,42	3 528 268,87	250 664 802,62	
Fournisseurs et comptes rattachés	400 687 247,94		400 687 247,94	838 498,47		1 431 334,70	250 664 802,62	
Clients créditeurs, avances et acomptes	714 358 872,64		714 358 872,64					
Personnel	611 080,00		611 080,00					
Organismes sociaux	918 418,17		918 418,17					
Etat	150 134 610,42		150 134 610,42		150 134 610,42			
Comptes d'associés								
Autres créanciers	7 989 794,32		7 989 794,32			2 096 934,17		
Comptes de régularisation - Passif	11 385 404,68		11 385 404,68					

k. Tableau des sûretés réelles données ou reçues au 31/12/2013 (B8)

TIERS CREDITEURS ET TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR
					COMPTABLE NETTE DE LA SURETE DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
. Sûretés données					
- Crédits à la promotion immobilière	10 000 000,00	2	27/12/2006	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	135 000 000,00	2	01/08/2008	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	530 000 000,00	2	14/12/2009	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	312 000 000,00	2	09/02/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	137 000 000,00	2	02/10/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	250 000 000,00	2	17/05/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	130 000 000,00	2	23/04/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	460 000 000,00	2	14/06/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	150 000 000,00	2	09/01/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	180 000 000,00	2	22/02/2012	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	280 000 000,00	2	06/06/2013	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	165 000 000,00	2	08/04/2013	sûreté donnée au profit d'entreprise	
	360 000 000,00	2	12/04/2013	sûreté donnée au profit d'entreprise	

. Sûretés reçues

(1) Gage : 1- Hypothèque: 2- Nantissement : 3- Warrant: 4- Autres: 5- (à préciser)

(2) préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprise ou de personnes tierces (sûretés données)
(entreprises liées, associés, membres du personnel)

(3) préciser si la sûreté recue par d'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteur (sûretés reçues)

I. Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail au 31/12/2013 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	Montants exercice	Montants exercice précédent
. Avals et cautions		534 424,27
. Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
. Autres engagements donnés		
TOTAL (1)		534 424,27
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	Montants exercice	Montants exercice précédent
. Avals et cautions	1 191 761 022,27	1 287 705 471,44
. Autres engagements reçus		
TOTAL	1 191 761 022,27	1 287 705 471,44

m. Etat de répartition du capital social au 31/12/2013 (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
ABDELALI BERRADA SOUNNI	KM 17 DAR BOUAZZA	500 960	500 960	100	50 096 000,00	50 096 000,00	50 096 000,00
HICHAM BERRADA SOUNNI	BD BIR ANZARANERCEM Y IDRIS	100 360	100 360	100	10 036 000,00	10 036 000,00	10 036 000,00
SAAD BERRADA SOUNNI	RUE BIR ANZARANE	100 360	100 360	100	10 036 000,00	10 036 000,00	10 036 000,00
NAIMA BENMOUSSA	KM 17 DAR BOUAZZA	100 240	100 240	100	10 024 000,00	10 024 000,00	10 024 000,00
NABILA BERRADA SOUNNI	VILLA 42 CALIFORNI CASA	100 240	100 240	100	10 024 000,00	10 024 000,00	10 024 000,00
HANAA BERRADA SOUNNI	32 RUE JALAL EDDIN ASYOUTI	100 240	100 240	100	10 024 000,00	10 024 000,00	10 024 000,00
GROUPE PALMERAIS DEVELOPPEMENT	MARRAKECH CIRCUIT DE LA PALMERAIE	3 000 000	3 000 000	100	300 000 000,00	300 000 000,00	300 000 000,00
NORTH AFRICA HOLDING	DAR AL AWADI, 10th floor, AHMAD AL JABER STREET, SHARQ, KUWAIT	607263	607 263	100	60 726 300,00	60 726 300,00	60 726 300
AABAR INVESTMENTS	LEVEL 10 MINISTRY OF ENERGY BUILDING, CORNICHE ROAD EMIRATES ARABES UNIS	607263	607 263	100	60 726 300,00	60 726 300,00	60 726 300
RMA WATANIA	83, AVENUE DE L'ARMEE ROYALE CASABLANCA	202421	202 421	100	20 242 100,00	20 242 100,00	20 242 100
WAFI ASSURANCE	1, BD ABDELMOUMEN, CASABLANCA	202421	202 421	100	20 242 100,00	20 242 100,00	20 242 100
MUTANDIS	5, RUE IBNOU TOUFAIL QUARTIER PALMIER MAARIF CASABLANCA	202421	202 421	100	20 242 100,00	20 242 100,00	20 242 100
TOTAL		5 824 189	5 824 189		582 418 900,00	582 418 900,00	582 418 900,00

(1) Quand le nombre des associés est inférieur ou égal à 10, l'entreprise doit déclarer tous les participants au capital. Dans les autres cas, il y a lieu de ne mentionner que les 10 principaux associés par ordre d'importance décroissante.

n. Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice (C2)

Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2013

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER (Décision du 30/06/2011)		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
		* Réserve légale	7 532 347,89
* Report à nouveau	336 823 645,28	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	150 646 957,83	* Dividendes	75 323 478,92
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	404 614 776,30
TOTAL A	487 470 603,11	TOTAL B	487 470 603,11
TOTAL A = TOTAL B			

Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2012

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER (Décision du 30/06/2012)		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
		Réserve légale	5 311 291,16
Report à nouveau	235 909 113,17	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	106 225 823,27	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	336 823 645,28
TOTAL A	342 134 936,44	TOTAL B	342 134 936,44

Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2011

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER (Décision du 30/06/2011)		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
		Réserve légale	6 068 153,74
Report à nouveau	120 614 192,19	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	121 363 074,72	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	235 909 113,17
TOTAL A	241 977 266,91	TOTAL B	241 977 266,91

o. Datations et évènements postérieurs 2013 (C5)

I. DATATION:

DATE DE CLOTURE (1)	31/12/2013
DATE D'ETABLISSEMENT DES ETATS DE SYNTHESE (2)	28/03/2014

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA PREMIERE COMMUNICATION EXTERNES DES ETATS DE SYNTHESE:

Dates

Indication des événements

- FAVORABLES

L'acquisition de la totalité des parts sociales de la société BADALONA S.A.R.L

- DEFAVORABLES

Néant

3. Modèle de bulletin de souscription

ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE A PRIX FERME DES ACTIONS DE RESIDENCES DAR SAADA SA

Destinataire :
[]
Date :
[]

Nom /Prénom :
Raison sociale :
Fonction du signataire (personnes morales)
F/M : Code identité
Date de naissance : Numéro d'identité :
Nationalité : Code qualité du souscripteur :
Adresse :
Tél. : Fax :
N° Compte Titres : N° Compte Espèce
Identité du teneur de compte :

Connaissance prise des modalités de souscription figurant dans la note d'information visée par le CDVM et disponible auprès des membres du syndicat de placement, je vous prie de bien vouloir souscrire pour mon compte. Cette souscription sera irrévocable à partir de la cloture de la période de souscription :

TYPE D'ORDRE	QUANTITE	MONTANT DE LA SOUSCRIPTION
...

MODE DE PAIEMENT	Espèces	Chèque	Collatéral
Numéro du chèque/détail du collatéral	-
Identité du dépositaire

IMPORTANT :

Le client s'engage à couvrir intégralement le montant de ses souscriptions selon les modalités convenues avec les membres du syndicat de placement et conformément à la note d'information relative à l'opération.
Dans le cas où la Bourse de Casablanca procède à un appel de fonds, conformément à l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse, les Institutionnels devront verser au membre du syndicat de placement auprès duquel ils ont souscrit la provision nécessaire à la couverture dudit appel de fonds.
Les commissions relatives à cette Opération se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 0,6% HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
La TVA est au taux de 10%.
Les ordres d'achat multiples sont interdits et frappés de nullité dans leur intégralité et leur globalité

A, le

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »

Signature et/ou Cachet du Client

Avertissement :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'Emetteur.
Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'Emetteur, auprès des Etablissements chargés de recueillir les demandes de souscription, à la Bourse de Casablanca et également sur les site du CDVM www.cdvm.gov.ma et de la Bourse de Casablanca www.casablanca-bourse.com.

1 Code d'identité :	Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM
2 Qualité du souscripteur	A OPCVM B Compagnies financières C Etablissements de crédit D Entreprises d'assurance et de réassurance E Caisse de Dépôt et de Gestion F Organisme de retraite et de pension