



RESIDENCES DAR SAADA S.A.

DOSSIER D'INFORMATION

PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE

Mise à jour annuelle relative à l'exercice 2017
Plafond du programme d'émission : 500 000 000 dirhams
Valeur nominale : 100 000 dirhams

Organismes Conseil



Syndicat de Placement



Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaabane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation de l'AMMC qui l'a visé sous la référence n° VI/EM/040/2018 le 28 décembre 2018.

Le visa de l'AMMC 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.

SOMMAIRE

SOMMAIRE.....	2
ABREVIATIONS	5
DEFINITIONS.....	6
AVERTISSEMENT	7
PREAMBULE.....	8
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	10
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	11
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	12
III. LES CONSEILLERS FINANCIERS.....	24
IV. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	25
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION	26
I. CADRE DE L'OPERATION	27
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	27
III. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE A EMETTRE.....	28
IV. ORGANISMES CHARGES DU PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS.....	28
V. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION.....	29
VI. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE EMIS	30
PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'EMETTEUR.....	33
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	34
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA	36
III. MARCHE DES TITRES.....	41
5 ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	45
6 ORGANES D'ADMINISTRATION	47
7 ORGANES DE DIRECTION.....	51
8 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	52
PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	56
I. HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA	57
II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP	59

III.	NANTISSEMENTS.....	62
IV.	FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA	64
V.	FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA ET LES AUTRES SOCIETES DU GROUPE	73
VI.	SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	79
VII.	ACTIVITE	96
	AVERTISSEMENT	99
VIII.	ORGANISATION	112
	PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE L'EMETTEUR.....	126
	PREAMBULE	127
I.	ANALYSE DES COMPTES SOCIAUX.....	128
II.	ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES	158
III.	COMPTES SEMESTRIELS AU 30/06/2018.....	185
	PARTIE VI : PERSPECTIVES	191
	AVERTISSEMENT	192
	PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUES	196
	RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME FISCAL	197
	RISQUE LIE A LA CONCURRENCE	197
	RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER	197
	RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP	197
	RISQUE LIE AUX TAUX D'INTERETS	197
	RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE	198
	RISQUES LIE A L'ACCES A L'ENDETTEMENT.....	198
	RISQUES LIE A L'ACCES AU FINANCEMENT	198
	RISQUE LIE A LA BAISSSE DE LA DEMANDE.....	198
	RISQUE DE CHANGE	198
	RISQUE DE LIQUIDITE	198
	PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS	199
	PARTIE IX : ANNEXES	201
I.	ETATS DE SYNTHESE	202
II.	MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION	260

AVERTISSEMENT	261
----------------------------	------------

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'équipements militaires
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
BDT	Bons du Trésor
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BCP	Banque Centrale Populaire
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
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
pbs	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

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.
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.
Loi 17-95	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, et par la loi n°78-12 du 28 août 2015, la loi n°81-99 du 30 décembre 1999 et la loi n°23-01 du 21 avril 2004
Société	Dans le présent dossier d'information, la dénomination « Société » représente Résidences Dar Saada.

AVERTISSEMENT

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) 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 billets de trésorerie est soumis au risque de non remboursement. Ce programme d'émission de billets de trésorerie ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par Résidences Dar Saada S.A.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité du programme d'émission de billets de trésorerie ni sur la qualité de la situation de l'Emetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances du programme de billets de trésorerie objet du présent dossier d'information.

Le présent dossier d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription aux billets de trésorerie, objet dudit dossier d'information.

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

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les billets de trésorerie, objet du présent dossier d'information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'AMMC, ni Résidences Dar Saada S.A ni CFG Finance (ci-après désignée « CFG Bank Corporate Finance »), ni Upline Corporate 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 15 du Dahir n°1-95-3 du 24 Chaabane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, le présent dossier d'information porte, notamment, sur l'organisation de la société Résidences Dar Saada S.A, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Le présent dossier d'information a été préparé par CFG Bank Corporate Finance et Upline Corporate Finance agissant en qualité d'Organismes Conseils de Résidences Dar Saada S.A dans le cadre d'un programme d'émission de Billets de Trésorerie d'un plafond de 500 000 000 DH.

Le contenu de ce dossier 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 SA et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- Les situations intermédiaires des comptes sociaux de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2015, 2016, et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada IV SARL relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada V SARL relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de Résidences Dar Saada VII SARL relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Excellence Immo IV SARL relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Sakan Colodor SARL relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Badalona Immo relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables d'Al Borj Al Aali relatives aux exercices 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Saada Gabon SA relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les liasses fiscales et comptables de la société Saada Côte d'Ivoire SA relatives aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- L'analyse des comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada pour les exercices 2015 et 2016 ;
- L'analyse des comptes consolidés en normes IFRS du groupe Résidences Dar Saada pour les exercices 2016 et 2017 ;
- Les situations intermédiaires des comptes consolidés en normes IFRS de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices clos les 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de Résidences Dar Saada SA pour les exercices clos le 31 décembre exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, AGO, AGE et AG mixtes relatifs aux exercices 2015, 2016, 2017 et jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada des exercices 2015, 2016 et 2017 ;

- Les rapports d'examen limité relatifs aux situations intermédiaires des comptes sociaux et consolidés IFRS de Résidences Dar Saada au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidences Dar Saada IV SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidences Dar Saada V SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de Résidences Dar Saada VII SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Excellence Immo IV SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Sakan Colodor SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Badalona Immo relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- La revue indépendante des comptes sociaux de la société Al Borj Al Aali relatifs aux exercices 2016 et 2017 ;
- Les rapports du commissaire aux comptes à l'administrateur général de la société Saada Gabon S.A pour les exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports du commissaire aux comptes à l'administrateur général de la société Saada Côte d'Ivoire S.A pour les exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada V SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de la société Excellence Immo IV SARL relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de la société Sakan Colodor relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de la société Badalona Immo relatif aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada IV relatif aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Le rapport de gestion de Résidences Dar Saada VII SARL relatif aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Le rapport de gestion d'Al Borj Al Aali relatif aux exercices 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de la société Saada Gabon S.A relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports de gestion de la société Saada Côte d'Ivoire S.A relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;

Ce dossier d'information doit être :

- Remis ou adressé sans frais à toute personne qui en fait la demande ;
- Tenu à la disposition du public :
 - Au siège de Résidences Dar Saada : Quartier Marina, Tour Crystal 3, 6ème, 7ème et 8ème étage, Casablanca ;
 - Au siège de CFG Bank Corporate Finance : 5-7 Rue Ibnou Toufail - Casablanca ;
 - Au siège de BCP : 101, Boulevard Zerktouni - Casablanca ;
 - Sur le site web de l'AMMC : www.ammc.ma
- Disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	Résidences Dar Saada S.A
Représentant légal	M. Hicham Berrada Sounni
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	Quartier Marina, Tour Crystal 3, 6 ^{ème} , 7 ^{ème} et 8 ^{ème} étage, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 97 97 00
Numéro de fax	05 22 39 39 96
Adresse électronique	bbenbadri@palmeraieholding.com

2. ATTESTATION

Attestation du Président du Conseil d'Administration concernant la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie

Le Président du Conseil d'Administration atteste que, à sa connaissance, les données du présent dossier 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 S.A ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 19 décembre 2018

M. Hicham Berrada Sounni

Président du Conseil d'Administration

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	Dar Al Khibra	KPMG
Prénom et nom	M. Samir AGOUMI	M. Mostafa 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	daralkhibra@daralkhibra.com	mfraiha@kpmg.com
1^{er} exercice soumis au contrôle	2008	2012
Date de renouvellement du mandat	3 août 2017	13 juin 2018
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur les comptes 2019	AGO statuant sur les comptes 2020

2. ATTESTATION

Attestation de concordance sur la situation intermédiaire des comptes sociaux arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 de Résidences Dar Saada SA

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières sociales contenues dans le présent dossier 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 semestriels arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 de Résidences Dar Saada S.A., objet de notre examen limité.

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 la situation intermédiaire des comptes sociaux semestriels arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 de Résidences Dar Saada S.A., objet de notre examen limité précité.

Mostapha FRAIHA

Cabinet KPMG

Associé

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Associé

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire de la société Résidences Dar Saada S.A. (comptes sociaux) pour la période du 1er janvier au 30 juin 2018

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RESIDENCES DAR SAADA S.A. comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 4.112.973.840,05 MAD dont un bénéfice net de 72.210.184,52 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de l'émetteur.

Nous avons effectué notre examen limité 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 2018, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 27 septembre 2018

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire de la société Résidences Dar Saada S.A. (comptes sociaux) pour la période du 1er janvier au 30 juin 2017

En application des dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société RESIDENCES DAR SAADA S.A. comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 4.037.933.236 MAD dont un bénéfice net de 45.479.939 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de l'émetteur.

Nous avons effectué notre examen limité 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 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 28 septembre 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation de concordance sur la situation intermédiaire des comptes consolidés aux normes IFRS arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 du groupe Résidences Dar Saada

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent dossier 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 semestriels consolidés aux normes IFRS arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 du groupe Résidences Dar Saada, objet de notre examen limité.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans le présent dossier d'information avec la situation intermédiaire des comptes semestriels consolidés aux normes IFRS arrêtés au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 du groupe Résidences Dar Saada, objet de notre examen limité précité.

Mostapha FRAIHA

Cabinet KPMG

Associé

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Associé

Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire consolidée du groupe Résidences Dar Saada pour la période du 1er janvier au 30 juin 2018

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société RESIDENCES DAR SAADA S.A et de ses filiales comprenant l'état de la situation financière, le compte de résultat, ainsi qu'une sélection de notes annexes les plus significatives au terme du semestre couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 3 931 339 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 100 962.

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 de l'état de la situation financière, du compte de résultat 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-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe RESIDENCES DAR SAADA arrêtés au 30 juin 2018, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 27 septembre 2018

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire consolidée du groupe Résidences Dar Saada pour la période du 1er janvier au 30 juin 2017

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire des comptes consolidés de la société RESIDENCES DAR SAADA S.A et de ses filiales comprenant l'état de la situation financière, le compte de résultat, ainsi qu'une sélection de notes annexes les plus significatives au terme du semestre couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant KMAD 3.788.163 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 146.561.

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 de l'état de la situation financière, du compte de résultat 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-joints, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du Groupe RESIDENCES DAR SAADA arrêtés au 30 juin 2017, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 28 septembre 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation de concordance relative aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada SA des exercices clos le 31 décembre 2015, 2016 et 2017

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières sociales contenues dans le présent dossier 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 relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 de Résidences Dar Saada S.A.

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 de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 tels qu'audités par nos soins.

Mostapha FRAIHA

Cabinet KPMG

Associé

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Associé

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à 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 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4.182.291.446 dont un bénéfice net de MAD 189.838.149.

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 états de synthèse 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 2017, 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.

Fait à Casablanca, le 10 mai 2018

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à 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 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4.077.894.148 dont un bénéfice net de MAD 427.840.324.

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 états de synthèse 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 2016, 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 et 78-12, 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 99,90% dans le capital de la société Al Borj Al Aali pour un montant de MAD 96.895.569.

Fait à Casablanca, le 3 avril 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à 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 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 3.830.894.889 dont un bénéfice net de MAD 458.452.510.

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 états de synthèse 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 2015, 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 et 78-12, 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 100% dans le capital de la société Résidences Dar Saada VII pour un montant de MAD 10.000

Fait à Casablanca, le 1^{er} avril 2016

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation de concordance relative aux comptes consolidés aux normes comptables marocaines du groupe Résidences Dar Saada des exercices clos le 31 décembre 2015 et 2016

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent dossier 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 aux normes comptables marocaines audités relatifs aux exercices 2015 et 2016 du groupe Résidences Dar Saada.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans le présent dossier d'information avec les états de synthèse consolidés aux normes comptables marocaines du groupe Résidences Dar Saada tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2015 et 2016.

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Associé

Attestation de concordance relative aux comptes consolidés aux normes IFRS du groupe Résidences Dar Saada de l'exercice clos le 31 décembre 2016 et 2017

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent dossier 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 aux normes IFRS audités relatifs aux exercices 2016 et 2017 du groupe Résidences Dar Saada.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans le présent dossier d'information avec les états de synthèse consolidés aux normes IFRS du groupe Résidences Dar Saada tels qu'audités par nos soins aux titres des exercices 2016 et 2017.

Mostapha Fraiha

Cabinet KPMG

Associé

Samir AGOUMI

Cabinet DAR ALKHIBRA

Associé

Rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2017

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales comprenant le bilan au 31 décembre 2017, 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 3.972.022 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 330.359.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux normes internationales (IAS/IFRS). 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 2017, 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.

Fait à Casablanca, le 10 mai 2018

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2016

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales comprenant le bilan au 31 décembre 2016, 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 4.048.052 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 468.173.

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 2016, 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.

Fait à Casablanca, le 03 avril 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2015

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales comprenant le bilan au 31 décembre 2015, 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 3.760.697 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 450.008.

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 2015, 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.

Fait à Casablanca, le 1^{er} avril 2016

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

III. LES CONSEILLERS FINANCIERS

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	CFG Bank Corporate Finance	Upline Corporate Finance
Représentant légal	Mohamed BENHADDOU	Nabil Ahabchane
Fonction	Directeur Exécutif	Directeur Général Délégué
Adresse	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	162, Angle Bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 92 27 54	05 22 99 71 71
Numéro de fax	05 22 23 66 88	05 22 99 71 91
Email	m.benhaddou@cfgbank.com	nabil.ahabchane@uplinegroup.ma

2. ATTESTATION

Mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie

Le présent dossier d'information a été préparé 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'il contient. Le contenu du dossier 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 S.A et recueillis lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci ;
- L'analyse des comptes annuels sociaux de Résidences Dar Saada S.A des exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- L'analyse des comptes consolidés en normes IFRS du groupe Résidences Dar Saada pour l'exercice 2017 ;
- L'analyse des comptes consolidés aux normes comptables marocaines du groupe Résidences Dar Saada pour les exercices 2015 et 2016 ;
- L'analyse des situations intermédiaires des comptes sociaux de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- L'analyse des situations intermédiaires des comptes consolidés en normes IFRS de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices clos le 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada des exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Les rapports d'examen limité relatifs aux situations intermédiaires des comptes sociaux et consolidés IFRS de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2015, 2016 et 2017 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires et des Assemblées Générales mixtes relatifs aux exercices 2015, 2016, 2017 et 2018 jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017.

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 ce dossier d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de CFG Finance et d'Upline Corporate Finance.

Casablanca, le 19 décembre 2018

Mohamed BENHADDOU

Directeur Exécutif

CFG Finance

Nabil AHABCHANE

Directeur Général Délégué

Upline Corporate Finance

IV. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

Dénomination ou raison sociale	Résidences Dar Saada
Prénom et nom	M. Fayçal Idrissi Qaitouni
Fonction	Directeur Général
Adresse	277-279, Boulevard 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'OPERATION

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n°2560-95 du 13 Joumada I 1416 (9 octobre 1995) relatif aux Titres de Créances Négociables (TCN), la société Résidences Dar Saada émet à destination du public des billets de trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance pour une durée inférieure ou égale à un an.

Le présent programme d'émission, d'un plafond de 500 000 000 DH, a été autorisé par le Conseil d'Administration tenu en date du 20 décembre 2011, qui a donné pouvoir au Président du Conseil d'Administration pour la fixation des conditions d'émission et des caractéristiques dudit programme.

Le président du conseil d'administration par sa lettre du 28 mai 2012 a fixé lesdites conditions et caractéristiques telles que définies dans la partie III Caractéristiques.

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) relatif aux Titres de Créances Négociables (TCN), Résidences Dar Saada a établi, avec les Conseillers, le présent dossier d'information relatif à son activité, sa situation économique et financière et son programme d'émission.

En application de l'article 17 de la loi citée précédemment, et tant que les TCN sont en circulation, ce dossier fera l'objet d'une mise à jour annuelle dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice.

Toutefois, des mises à jour occasionnelles pourront intervenir en cas de modification relative au plafond de l'encours des titres émis ou tout événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou la bonne fin du programme.

Engagement d'information à l'AMMC

L'émetteur s'engage à communiquer à l'AMMC à l'issue de chaque émission, les caractéristiques des billets de trésorerie émis (maturité, taux d'intérêt nominal, date de jouissance, date d'échéance), ainsi que les résultats des placements des billets de trésorerie par catégorie de souscripteurs.

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION

A travers le présent programme d'émission de billets de trésorerie, la société Résidences Dar Saada a pour objectifs de :

- Faire face aux besoins de trésorerie ponctuels générés par des variations de besoin en fonds de roulement en cours d'année ;
- Optimiser ses coûts de financement ;
- Diversifier ses sources de financement.

III. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE A EMETTRE

Les caractéristiques des billets de trésorerie à émettre se présentent comme suit :

Nature des titres	Titres de Créances Négociables dématérialisés par inscription au dépositaire Central (Maroclear) et inscrits en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique des titres	Au porteur.
Plafond de l'émission	500 000 000 DH.
Encours au 15 octobre 2018	70 MDH
Valeur nominale unitaire	100 000 DH.
Maturité	De 10 jours à 12 mois.
Date de jouissance	A la date de règlement.
Taux d'intérêt	Déterminé pour chaque émission en fonction des conditions du marché.
Intérêts	Post-comptés.
Païement du coupon	<i>In fine</i>
Négociabilité des titres	De gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité de ces billets de trésorerie.
Remboursement du principal	<i>In fine</i> , soit à l'échéance de chaque coupon.
Clause d'assimilation	Il n'existe aucune assimilation des billets de trésorerie, objet du présent dossier d'information, à des titres d'une émission antérieure.
Garantie	Les billets de trésorerie émis par Résidences Dar Saada S.A. ne font l'objet d'aucune garantie particulière.

IV. ORGANISMES CHARGES DU PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Type d'intermédiaire financier	Nom	Adresse
Organismes Conseils	Upline Corporate Finance	162, Angle Bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca
	CFG Bank Corporate Finance	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organismes chargés du placement	BCP	101, Bd. Zerktouni, Casablanca
	CFG Bank	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'Emetteur	CFG Bank	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca

V. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. PERIODE DE SOUSCRIPTION

A chaque fois que la société Résidences Dar Saada exprimera un besoin de trésorerie, CFG Bank et BCP procéderont à l'ouverture de la période de souscription au moins 72 heures avant la date de jouissance.

2. BENEFICIAIRES

Les personnes physiques ou morales, résidentes ou non résidentes.

3. IDENTIFICATION DES SOUSCRIPTEURS

Les organismes chargés du placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. A cet effet, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de cette identification et la joindre au bulletin de souscription.

Pour chaque catégorie de souscripteurs, les documents d'identification à produire, se présentent comme suit :

Catégorie	Documents à joindre
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément mentionnant l'objet qui fait apparaître l'appartenance à cette catégorie et en plus : ▪ Pour les Fonds Communs de Placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; ▪ Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), numéro du registre de commerce.
Personnes morales marocaines et étrangères	Modèle des inscriptions au registre de commerce (ou équivalent pour les étrangères)
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale

4. MODALITES DE SOUSCRIPTION

Les organismes de placement sont tenus de recueillir les ordres de souscription auprès de leur clientèle, à l'aide de bulletins de souscriptions fermes et irrévocables, après la clôture de la période de souscription, selon le modèle joint en Annexe. Ces bulletins, considérés fermes et irrévocables au moment de la souscription, doivent être remplis et signés par les souscripteurs.

CFG Bank est en charge de la centralisation des souscriptions collectées par le réseau BCP et CFG Bank.

CFG Bank est chargée du traitement des ordres de souscription et du rejet des demandes ne respectant pas les modalités énoncées dans le dossier d'information.

Les souscriptions seront acceptées et enregistrées au fur et à mesure de leur confirmation par écrit à la BCP et CFG Bank et ce, jusqu'à atteindre le plafond de l'émission.

Toutes les souscriptions se feront en numéraire, quelle que soit la catégorie de souscripteurs :

- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal 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 organismes chargés du placement sont tenus d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription ; dans 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 de tiers sont autorisées à condition de présenter une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. Les organismes chargés du placement sont tenus d'en obtenir une copie et de la joindre au bulletin de souscription. Les titres souscrits doivent, en outre, se référer à un compte titres au nom de la tierce personne concernée, lequel ne peut être mouvementé que par cette dernière, sauf existence d'une procuration ;
- Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant. Aussi l'ouverture d'un compte doit se faire en présence de son titulaire selon les dispositions légales ou réglementaires en vigueur ;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. Les organismes chargés du placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Les organismes placeurs détermineront librement les modalités de la garantie financière demandée aux souscripteurs, qui peut être un dépôt en espèce, en titres, une caution. Pour les investisseurs institutionnels, il ne sera pas exigé de couverture de la souscription ;
- Les investisseurs peuvent effectuer plusieurs ordres auprès des organismes chargés du placement. Les ordres sont cumulatifs. L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que tous les ordres peuvent être satisfaits totalement ou partiellement en fonction de la disponibilité des titres.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité et sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

5. MODALITES D'ALLOCATION

Au cours de la période de souscription, les allocations se feront selon la méthode du « premier arrivé/premier servi », en fonction des souscriptions reçues et des quantités de billets de trésorerie disponibles. Ainsi, lors de la clôture de la période de souscription, l'allocation des titres sera faite.

La période de souscription peut être clôturée par anticipation dès que le placement de la totalité de la tranche émise aura été effectué.

6. MODALITES DE VERSEMENT DE SOUSCRIPTION

Le règlement des souscriptions se fera par transmission, à la date de jouissance, d'ordres de livraison contre paiement (LCP MAROCLEAR) par CFG Bank, en sa qualité d'établissement gestionnaire des titres. Les titres sont payables au comptant en un seul versement.

7. ENGAGEMENT D'INFORMATION A L'AMMC

La société Résidences Dar Saada s'engage à communiquer à l'AMMC à l'issue de chaque émission, les caractéristiques des Billets de Trésorerie émis (maturité, taux d'intérêt nominal, date de jouissance, date d'échéance) ainsi que les résultats de placement des billets de trésorerie par catégorie de souscripteur.

VI. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE EMIS

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et 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 détaillé ci-dessous :

1. REVENU

Personnes	Dispositions
	Personnes soumises à l'IR Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à l'IR retenu à la source au taux de : • 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; • 20% imputable sur la cotisation de l'IR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent, lors de l'encaissement desdits revenus, décliner : - Leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ou de la carte de séjour pour les étrangers ; - Leur numéro d'article d'imposition à l'IR. Personnes soumises à l'IS Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur le montant des acomptes prévisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée. Dans ce cas les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits : • La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ; • Le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt sur les sociétés.
Personnes résidentes	
Personnes non résidentes	Les produits de placement à revenu fixe perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%, sous réserve de l'application des dispositions internationales de non double imposition.

2. PLUS-VALUES

Personnes	Dispositions
	Personnes physiques Conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts, les profits nets de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis à l'IR au taux de 20%, par voie de retenue à la source. 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. Selon les dispositions de l'article 68 du Code Général des Impôts, sont exonérés de l'impôt : • Les profits ou la fraction des profits sur cession d'obligations et autres titres de créances correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 DH ; • La donation d'obligations et autres titres de créances effectuées entre ascendants et descendants, entre époux frères et sœurs. 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 des 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. Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession ou acquisition. Personnes morales Conformément aux dispositions du Code Général des Impôts, les profits de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.
Personnes résidentes	
	Personnes Physiques Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. Personnes Morales Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par les sociétés étrangères sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition. Toutefois, les plus-values réalisées sur les obligations et les autres titres de créances cotés à la bourse des valeurs sont exonérées.
Personnes non résidentes	

PARTIE III : PRESENTATION GENERALE DE L'ÉMETTEUR

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Libellé	Description
Dénomination sociale	Résidences Dar Saada S.A.
Siège social	Quartier Marina, Tour Crystal 3, 6ème, 7ème et 8ème étage, 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)	La Société continue d'avoir pour objet, au Maroc et à l'étranger : • 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. 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.
Exercice social	L'exercice social débute le 1 ^{er} janvier et prend fin le 31 décembre
Capital social (au 30 septembre 2018)	1 310 442 500 DH, composé de 26 208 850 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	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 , la loi n°78-12 du 28 août 2015, la loi n°81-99 du 30 décembre 1999 et la loi n°23-01 du 21 avril 2004. De par son activité, elle est régie par les Dahir suivants : • 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 et par la loi 78-12 ; • 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 modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01 et 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 les arrêtés du Ministre de l'Economie et des Finances n°1156-10 du 7 avril 2010, n° 30-14 du 06 janvier 2014 et n°1955-16 du 4 juillet 2016 ; • Règlement général de l'Autorité Marocaine du Marché des • Capitaux; • Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 ; • 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'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 • et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de • la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et l'arrêté n° 77-05 du 17 mars 2005 ; • 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 de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux • Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de Créances Négociables (modifié et complété par les lois 35-96 et 33-06)
Régime fiscal applicable	Résidences Dar Saada est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de 31%. 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 RESIDENCES DAR SAADA

1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Au 30 septembre 2018, le capital social de la Société s'établit à 1 310 442 500 dirhams, intégralement libéré. Il est réparti en 26 208 850 actions d'une valeur nominale de 50 DH chacune, toutes de même catégorie, portant des droits de vote simples.

2. EVOLUTION DU CAPITAL

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
2014	Introduction de la Société à la Bourse des Valeurs de Casablanca	5 241 770	26 208 850	50	1 048 354 000	262 088 500	1 310 442 500

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 PJSC, 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.

Aux termes des décisions l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 7 novembre 2014, le capital a été porté à 1 310 442 500 dirhams, suite à l'introduction en bourse de Résidences Dar Saada en date du 18 décembre 2014 avec la création de 5 241 770 actions. Ainsi, le nombre total des actions de la Société s'élève à 26 208 850 actions.

3. HISTORIQUE ET STRUCTURE DU CAPITAL

Le tableau suivant présente l'historique de l'actionnariat de Résidences Dar Saada sur les 4 dernières années :

	2015		2016		2017		30-sept-18	
Nom ou raison sociale des actionnaires	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	1 803 456	6,90%	-	-	-	-	-	-
Hicham Berrada Sounni	361 296	1,40%	-	-	-	-	-	-
Saad Berrada Sounni	361 296	1,40%	-	-	-	-	-	-
Naima Benmoussa	360 864	1,40%	-	-	-	-	-	-
Nabila Berrada Sounni	360 864	1,40%	-	-	-	-	-	-
Hanaa Berrada Sounni	360 864	1,40%	-	-	-	-	-	-
B Participation	-	-	3 608 640	13,80%	3 608 640	13,80%	3 608 640	13,80%
Groupe Palmeraie Développement	10 800 000	41,20%	10 800 000	41,20%	10 407 403	39,70%	10 223 403	39,00%
North Africa Holding Company	2 186 146	8,30%	2 186 146	8,30%	2 022 136	7,70%	2 022 136	7,70%
Aabar Investments PJS	2 186 146	8,30%	2 186 146	8,30%	2 186 146	8,30%	2 186 146	8,30%
FCP RMA CAP Dynamique	728 716	2,80%	728 716	2,80%	-	-	-	-
Wafa Assurance	728 716	2,80%	728 716	2,80%	-	-	-	-
Idraj SCA	728 716	2,80%	728 716	2,80%	-	-	-	-
Autres actionnaires	5 241 770	20,00%	5 241 770	20,00%	7 984 525	30,50%	8 168 525	31,20%
TOTAL	26 208 850	100,00%	26 208 850	100,00%	26 208 850	100,00%	26 208 850	100,00%

Source : Résidences Dar Saada

Au premier semestre de l'année 2017, la structure de l'actionnariat a évolué suite à la transformation des titres nominatifs détenus par FCP RMA CAP Dynamique, Wafa Assurance et Idraj SCA en actions au porteur, intégrés désormais au flottant.

4. PRESENTATION GENERALE DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE

Au 30 septembre 2018, les personnes morales détenant plus de 5% du capital de Résidences Dar Saada se présentent comme suit :

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	% de détention	CA	RN	Situation nette
Palmeraie Développement (1)	Promotion Immobilière	Famille Berrada Sounni	39,0%	3 123 MDH	145 MDH	2 499 MDH
Aabar Investments PJSC (2)	Société d'investissement	Gouvernement d'Abu Dhabi	8,3%	198 MAED	1 588 MAED	12 655 MAED
North Africa Holding Company (3)	Société d'investissement	Kipco Group (Koweït)	7,7%	34 MKWD	642 KKWD	43 MKWD
B Participation (4)	Société d'investissement	Famille Berrada Sounni	13,8%	- (5)	11 MDH	519 MDH

Source : Résidences Dar Saada

(1) Données au 31 décembre 2017

(2) Données au 31 décembre 2009

(3) Données au 31 décembre 2013

(4) Données au 31 décembre 2017

(5) Au 31 décembre 2017, les produits financiers enregistrés par B Participation s'élèvent à 11,8 MDH.

- **Palmeraie Développement**

Cf. Partie IV.2. du présent dossier d'information.

- **Aabar Investments PJSC**

Créé en 2005, Aabar Investments PJSC est un fonds d'investissement étatique 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.

- **B participation**

Créée en 2016, B participation est une SARL qui regroupe l'ensemble des participations détenues par les personnes physiques de la famille Berrada Sounni dans le capital de Résidences Dar Saada.

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 PJSC, 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 DH).*
- *La souscription d'un prêt d'un montant supérieur à un million de Dirhams marocains (1 000 000 DH) 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 telle que modifiée et complétée s'appliquant sur deuxième convocation.

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

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 :

- 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.

Notons toutefois, qu'aucune modification n'a été apportée au pacte d'actionnaire, malgré la transformation des titres nominatifs détenus par FCP RMA CAP Dynamique, Wafa Assurance et Idraj SCA en actions au porteur.

6. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

6.1 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.

6.2 DIVIDENDES DISTRIBUES

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.

Sur les résultats de l'exercice 2017, Résidences Dar Saada a procédé en 2018 à une distribution de dividendes pour un montant de 142 MDH (soit 5,4 DH/action).

Le tableau ci-dessous présente l'historique de distribution des dividendes de la Société sur la période 2015-2017 :

Année	2015	2016	2017
Résultat social (en MDH)	458,5	427,8	189,8
Dividendes distribués en n+1 (en MDH)	180,8	85,4	141,5
Taux de distribution	39,4%	20,0%	74,5%
Nombre d'actions	26 208 850	26 208 850	26 208 850
Valeur nominale (en DH)	50	50	50
Résultat net par action (en DH)	17,5	16,3	7,2
Dividende par action (en DH)	6,9	3,3	5,4

Source : Résidences Dar Saada

7. NOTATION

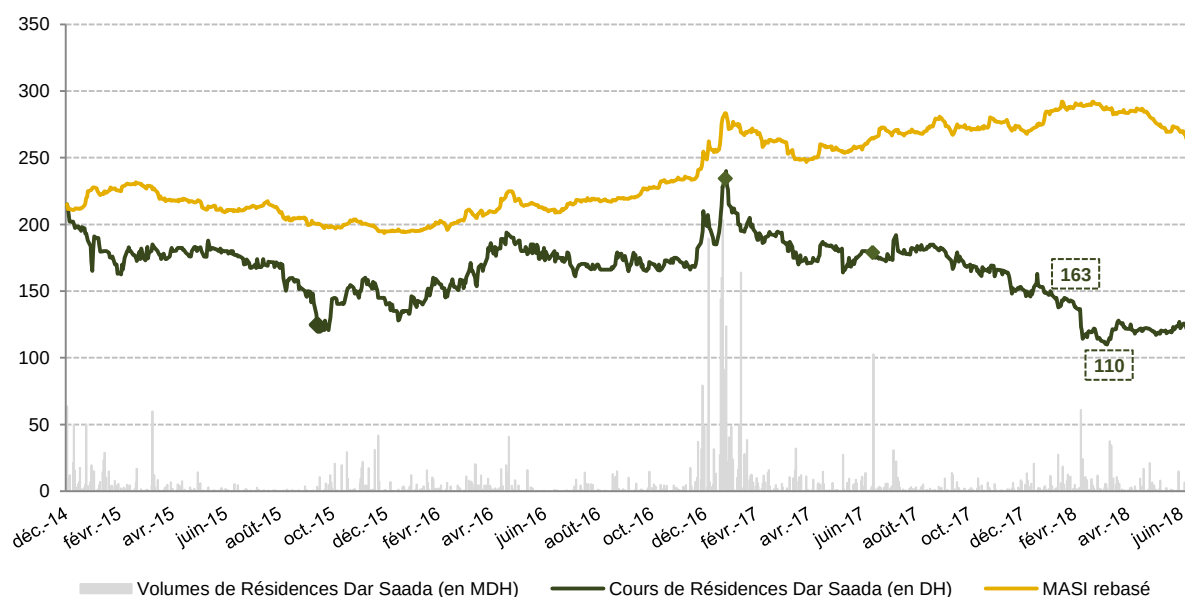
La société Résidences Dar Saada n'a pas fait l'objet de notation.

III. MARCHE DES TITRES

1. CARACTERISTIQUE DES ACTIONS RESIDENCES DAR SAADA

Les actions de Résidences Dar Saada sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le code de cotation 12 000 et le ticker RDS depuis le 18 décembre 2014.

Le graphique suivant présente l'évolution du cours du titre RDS depuis l'introduction en bourse de la Société :



Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

Le tableau ci-dessous résume les principaux indicateurs boursiers de Résidences Dar Saada entre 2015 et le 30 juin 2018 :

Indicateur (en dirhams)	2015	2016	2017	30-juin-18
Nombre d'actions	26 208 850	26 208 850	26 208 850	26 208 850
Plus haut cours	198,0	210,0	240	163
Plus bas cours	119,5	128,6	146,0	110
Volumes échangés (MDH)	604,4	844,6	1 530,3	407,9
Cours moyen	166,0	180,9	195,5	124,5
Capitalisation boursière moyenne (MDH)	4 349,7	4 741,4	5 124,4	3 262,9

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

2. MARCHE OBLIGATAIRE

Emission obligataire réalisée en octobre 2017

Résidences Dar Saada a procédé en octobre 2017 au lancement d'un emprunt obligataire garanti d'un montant de 250 millions de dirhams, réalisé par placement privé.

Les caractéristiques de cette émission sont présentées dans le tableau ci-dessous :

	Tranche A	Tranche B
Nature du titre	Emprunt obligataire	Emprunt obligataire
Date de jouissance	05-oct-17	05-oct-17
Date d'échéance	05-oct-22	05-oct-22
Montant alloué	90 000 000	160 000 000
Maturité	5 ans	5 ans
Taux nominal	Fixe : 2,69%	Révisable annuellement : 2,43% ¹ (pour la deuxième période)
Prime de risque	231 pbs	215 pbs
Taux de sortie global	5,00%	4,58%
Mode de remboursement	Amortissable annuellement, avec différé d'un an sur le capital	Amortissable annuellement, avec différé d'un an sur le capital

Source : CFG Bank

¹ Le taux révisable de la première période était de 2,35%

3. MARCHÉ DES BILLETS DE TRÉSORERIE

Entre 2015 et le 15 octobre 2018, Résidences Dar Saada a procédé à l'émission de billets de trésorerie dont les principales caractéristiques sont présentées ci-dessous :

Tranches échues :

Maturité	Nombre de titres	Montant (DH)	Taux facial	Date d'émission	Date d'échéance	Spread en pbs
26 semaines	200	20 000 000	4,25%	22/04/2015	22/10/2015	168
4 mois	300	30 000 000	4,00%	12/08/2015	12/12/2015	146
4 mois	200	20 000 000	4,25%	22/10/2015	22/02/2016	170
52 semaines	300	30 000 000	4,40%	23/11/2015	21/11/2016	180
2 mois	350	35 000 000	4,10%	02/12/2015	02/02/2016	157
4 mois	300	30 000 000	4,20%	14/12/2015	14/04/2016	167
3 mois	300	30 000 000	4,15%	04/02/2016	04/05/2016	165
6 mois	200	20 000 000	4,25%	22/02/2016	22/08/2016	177
4 mois	300	30 000 000	4,00%	14/04/2016	15/08/2016	170
3 mois	300	30 000 000	3,57%	04/05/2016	04/08/2016	140
2 mois	200	20 000 000	4,25%	22/08/2016	21/10/2016	217
4 mois	300	30 000 000	4,15%	22/09/2016	23/01/2017	171
67 jours	200	20 000 000	4,25%	21/10/2016	27/12/2016	199
52 semaines	300	30 000 000	4,20%	21/11/2016	20/11/2017	193
4 mois	100	10 000 000	4,10%	19/12/2016	19/04/2017	200
174 jours	700	70 000 000	4,20%	04/01/2017	27/06/2017	196
159 jours	400	40 000 000	4,20%	19/01/2017	27/06/2017	195
28 jours	400	40 000 000	3,75%	31/03/2017	28/04/2017	164
1 mois	4 240	424 000 000	3,70%	28/06/2017	28/07/2017	158
6 mois	400	40 000 000	4,20%	04/07/2017	04/01/2018	195
48 jours	4 240	424 000 000	3,70%	28/07/2017	14/09/2017	145
91 jours	500	50 000 000	3,70%	02/07/2018	01/10/2018	142

Source : CFG Bank

Tranches non échues :

Maturité	Nombre de titres	Montant (DH)	Taux facial	Date d'émission	Date d'échéance	Spread en pbs
52 semaines	200	20 000 000	4,20%	27/04/2018	26/04/2019	186
87 jours	500	50 000 000	3,70%	01/10/2018	27/12/2018	139

Source : CFG Bank

Au 15 octobre 2018, l'encours de billets de trésorerie de Résidences Dar Saada s'élève à 70 millions de dirhams.

4. TITRISATION D'ACTIFS IMMOBILIERS

Le Conseil d'Administration de la Société tenu en date du 29 septembre 2016, a approuvé le principe de mise en place d'un programme de titrisation relatif à certains actifs immobiliers détenus par Résidences Dar Saada S.A. ainsi que ses filiales RDS IV et RDS V (conformément aux dispositions du Dahir n° 1-08-95 du 20 octobre 2008, portant promulgation de la loi n° 33-06).

Le montant du programme de titrisation a été plafonné à 600 millions de dirhams.

Cette opération vise à céder à un fonds de titrisation « FT OLYMPE » des terrains nus ainsi que des lots de terrains, propriété de Résidences Dar Saada S.A ou de ses filiales RDS IV et RDS V, en vue de leur location, après la conclusion d'un contrat de bail. Ces actifs cédés, pourront faire l'objet d'un rachat par la Société au terme de l'opération de titrisation.

Cette opération conclue en octobre 2017 a permis à Résidences Dar Saada d'optimiser ses coûts de financement et de faire face à ses besoins ponctuels de trésorerie.

Les principales caractéristiques de l'opération de titrisation sont présentées ci-dessous :

	Obligations A1 (Fixe - non Cotée)	Obligations A2 (Révisable annuellement - non cotée)	Parts résiduelles
Plafond	559 800 000 MAD		200 000 MAD
Nombre de titres	5 598 obligations		2 obligations
Valeur nominale	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD
Négociabilité des titres	De gré à gré	De gré à gré	-
Taux	Fixe 4,67% (dont une prime de risque de 200 pbs)	Révisable annuellement 4,44% pour la deuxième année (y compris une prime de risque de 200 pbs), ensuite à chaque date d'anniversaire (*)	-
Maturité	5 ans	5 ans	5 ans

(*) Le taux de référence pour les obligations A2 est calculé 5 jours ouvrables précédents chaque date de paiement du coupon. Le taux retenu pour la première année était de 4,28% (y compris une prime de risque de 200 pbs).

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau suivant présente les actifs cédés au fonds de titrisation FT Olympe :

Actif	Type	Propriétaire	Titre foncier	Superficie	Prix de cession (MAD)	Valeur de marché (MAD)
Fès Bouzidia 3 et 4	Terrains nus	Résidence Dar Saada SA	79.082/07 et 79.083/07	196458 m ² et 169616m ²	103 390 500	173 650 000
Casablanca Errahma Fadaat Al Mohit	Lots de terrains	Résidence Dar Saada SA	n.a. ¹	n.a. ¹	30 327 000	40 436 000
Berrechid Manazilana	Terrains nus	Résidence Dar Saada SA	6.725/D	496 887 m ²	218 925 000	291 900 000
Deroua / Nouaceur Jnane Erraha	Terrains nus	Résidences Dar Saada 4 SARL	74.517/C et 99.366/C	163 200 m ²	104 932 500	139 910 000
Deroua / Nouaceur Sania	Terrains nus	Résidences Dar Saada 5 SARL	23.926/53 et 72.449/C	215 590m ²	142 425 000	189 900 000

Source : Résidences Dar Saada

¹ Il s'agit de 28 lots R+3 avec rez-de-chaussée commercial faisant partie du projet Fadaat Al Mohit. Ce projet se situe entre la route d'Azemmour et la route Moulay Thami dans le quartier Errahma à Casablanca.

5 ASSEMBLEE 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 17-95 telle que modifiée et complétée.

1. MODE DE CONVOCATION

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), un avis de réunion contenant les indications prévues à l'article 124 de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée 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

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. CONDITIONS D'EXERCICE DES DROITS DE 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 MAJORITE

5.1 ASSEMBLEE GENERALE 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.

5.2 ASSEMBLEE GENERALE 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 ASSEMBLEES

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 17-95 telle que modifiée et complétée.

6 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 au quorum du Conseil d'Administration de Résidences Dar Saada sont conformes à la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée.

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.

Au 30 septembre 2018, 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	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Abdelali Berrada Sounni	Administrateur	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Saad Berrada Sounni	Administrateur	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021
M. Majid Benmlih	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
M. Mohamed Ben Ouda	Administrateur	13-juin-18	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
M. Adil Douiri	Administrateur indépendant	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
North Africa Holding (représenté par Monsieur Tariq Mohamed Youssef Abdulsalam)	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022
Aabar Investment PJSC (représenté par Cyril Karim Latroche)	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022

Source : Résidences Dar Saada

North Africa Holding et Aabar Investment PJSC sont représentés respectivement par Messieurs Tariq Mohamed Youssef Abdulsalam et Cyril Karim Latroche. Monsieur Adil Douiri est quant à lui le seul administrateur indépendant.

M. Mohamed Ben Ouda a été nommé administrateur par cooptation pour la durée restante du mandat de M. Amine Guennoun.

Au 30 septembre 2018, 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

2.1 DUREE 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.

2.2 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.

2.3 REUNIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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.

2.4 QUORUM, MAJORITE ET PROCES-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 telle que modifiée et complétée.

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.

2.5 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.

7 ORGANES DE DIRECTION

1. PRESENTATION GENERALE 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 Fayçal Idrissi Qaitouni dont la nomination a été décidée par le conseil d'administration en date du 30 mars 2017, en remplacement de Monsieur Amine Guennoun. Le mode de gestion adopté par le conseil d'administration en date du 30 mars 2017 a été approuvé et ratifié par l'Assemblée Générale du 29 juin 2017.

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

Au 30 juin 2018, 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
Fayçal Idrissi Qaitouni	Directeur Général	2008	2017
Jalal Aziman	Directeur Général Adjoint - Maîtrise d'Ouvrage Technique	2011	2013

Source : Résidences Dar Saada

M. Hicham Berrada Sounni

M. Hicham Berrada Sounni, âgé de 45 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, Layalits, 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. Fayçal Idrissi Qaitouni

Titulaire d'un doctorat en gestion des PME et de leur environnement, M. Fayçal Idrissi Qaitouni, âgé de 41 ans, a occupé pendant 5 ans le poste de Directeur Général Adjoint de TSYPROM, groupe spécialisé dans le développement immobilier et la construction. Entre 2003 et 2006, il 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. En 2008, M. Fayçal Idrissi Qaitouni a rejoint Résidences Dar Saada où il a notamment occupé le poste de Directeur Général Adjoint du pôle Support et Finances. Depuis avril 2017, M. Fayçal Idrissi Qaitouni assure la fonction de Directeur Général de la Société.

M. Jalal Aziman

Ingénieur d'Etat de l'Ecole Hassania des Travaux Publics, M. Aziman, âgé de 44 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.

8 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. REMUNERATIONS ATTRIBUEES 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 2017 s'élève à 24 728 580,77 DH.

Au titre de l'exercice 2017, il n'y a pas eu de rémunération attribuée sous forme de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration.

2. CONVENTIONS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA, SES ADMINISTRATEURS ET SES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

A la date d'établissement du présent dossier d'information, il n'existe, mis à part le contrat de travail liant Monsieur Fayçal Idrissi Qaitouni à la Société, aucune convention entre Résidences Dar Saada, ses administrateurs et ses principaux dirigeants.

3. PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Au 30 juin 2018, aucun prêt n'a été accordé aux dirigeants de Résidences Dar Saada SA.

4. INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL

Au terme de l'introduction en bourse de la Société, 232 558 actions ont été attribuées aux salariés permanents titulaires de Résidences Dar Saada. Le plafond des souscriptions a été défini comme suit :

- Pour les salariés recrutés avant 2014 : 24 mois de salaire brut hors prime, 13ème mois et commissions (base 2013)
- Pour les salariés recrutés en 2014 : 12 mois de salaire brut hors primes et 13ème mois et commissions

5. COMITES EMANANT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

5.1. COMITE EXECUTIF

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 (Les investissements en Afrique sont également du ressort du comité exécutif) ;
- La création de filiales ayant une activité identique à l'activité de la société mère (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 17-95 telle que modifiée et complétée.

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.

Jusqu'à avril 2018, la présidence du comité exécutif a été assurée par M. Amine Guennoun, représentant des administrateurs A et par M^{me} Soumaya Tazi et M. Augustino Sfeir, représentants des administrateurs B. En effet, par la suite, M. Amine Guennoun a été remplacée par M. Fayçal Idrissi Qaitouni.

Par ailleurs, à partir de l'introduction en bourse de RDS, toutes les décisions, même celles du ressort du comité exécutif, sont prises et/ou ratifiées par le conseil d'administration qui est un organe de gestion supérieur au comité exécutif.

6. COMITES 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 d'audit**

Ce comité, institué en respect de l'article 106 bis de la Loi 17-95 telle que modifiée et complétée, se compose de deux administrateurs de Résidences Dar Saada, Monsieur Adil DIOURI et Monsieur Majid BENMLIH. Le comité d'audit est chargé des tâches suivantes :

- Suivi de l'élaboration de l'information destinée aux actionnaires, au public et à l'Autorités Marocaine du Marché des Capitaux ;
- Suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne et, le cas échéant, de gestion des risques de la Société ;
- Suivi du contrôle légal des comptes sociaux et consolidés ;
- Examen et suivi de l'indépendance des commissaires aux comptes, en particulier en ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'entité contrôlée.

- **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.

PARTIE IV : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

I. HISTORIQUE DE RESIDENCES 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). A fin 2017, la consistance globale du programme immobilier de Résidences Dar Saada s'élève à 96 598 unités.

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). Résidences Dar Saada a poursuivi la consolidation de sa réserve foncière en 2014 en procédant notamment à l'acquisition de terrains dont la superficie totalise près 34 ha, principalement dans la région de Casablanca et du nord du Maroc.

En 2015 et 2016, Résidences Dar Saada a poursuivi sa stratégie de consolidation de sa réserve foncière à travers l'acquisition de terrains dans les régions de Casablanca, Martil et Marrakech pour une surface totale de près de 58 ha.

Aussi, durant l'exercice 2016 Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition d'Al Borj Al Aali, société spécialisée dans le développement de projets immobiliers dédiés au segment social et moyen standing.

Par ailleurs, Résidences Dar Saada a procédé au lancement de la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur.

En 2017, RDS a lancé la commercialisation et la construction d'un projet moyen standing au centre de Casablanca suite à l'acquisition en propre d'un terrain de 8,5 ha en propre à Casablanca.

De plus, la société a sécurisé l'acquisition d'un terrain de 3,7 ha à Casablanca en vue de réaliser un 3ème projet moyen standing.

Dans le cadre du développement du segment moyen standing, RDS a également lancé la construction d'un projet à Tamaris totalisant ainsi près de 1600 unités grâce à ces deux projets.

Concernant son positionnement africain, RDS a obtenu l'arrêté de concession définitive pour le développement d'un terrain d'environ 40 ha à Abidjan et a lancé la première tranche d'un projet immobilier de près de 2000 unités. La 1ère tranche de ce projet sera mise en chantier durant le 2ème semestre de cette année avec la livraison d'une première tranche à partir de l'année 2019.

Date	Événement
1980-1990	- 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	- 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	Changement de dénomination sociale : Tafkine SARL devient Résidences Dar Saada SARL.
2005	Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 44 hectares.
2006	- 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	- 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	- 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). - Changement de statut de Résidences Dar Saada de SARL à S.A à Conseil d'administration ;
2009	- 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 ; • Introduction en bourse de Résidences Dar Saada le 18 décembre 2014. Levée de 1 126 980 550 dirhams à travers une augmentation de 20% de son capital ; • Création en septembre 2014 des sociétés anonymes: Saada Gabon et Saada Côte d'Ivoire.
2015	• Acquisition d'un terrain d'une superficie de 4,1 ha autorisé afin de développer près de 1 000 logements moyen standing et commerces à Casablanca (représentant un chiffre d'affaires d'environ 1,2 milliard de dirhams) ; • Acquisition d'un terrain à Martil d'une superficie de 10 ha ; • Signature d'un compromis de vente pour l'acquisition de trois terrains à Marrakech d'une superficie totale de 33 ha ; • Signature de deux options d'achat pour l'acquisition de terrains à Ain Aouda et Tamaris.
2016	• Acquisition d'Al Borj Al Aali, société spécialisée dans le développement de projets immobiliers dédiés au segment social et moyen standing. Cette société dispose d'un terrain de 37 ha situé à Martil ; • Lancement de la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur ; • Lancement de la commercialisation de la première tranche du projet Tamaris, premier projet moyen standing commercialisé sous la marque Ocean Palm.
2017	• Nomination de M. Fayçal Idrissi Qaitouni en tant que Directeur Général de Résidences Dar Saada en remplacement de M. Amine Guennoun • Commercialisation de deux projets moyen standing à Tamaris et au centre de Casablanca • Acquisition d'un terrain à Casablanca de 8,5 ha et un terrain de 41 ha à Abidjan en Côte d'Ivoire • Lancement de la première tranche d'un projet en Côte d'Ivoire
2018	• Lancement du concept du « social en duplex » dont la commercialisation a connu un franc succès précédé par une réorganisation de la force commerciale • Lancement du développement du segment moyen standing et de l'activité en Afrique subsaharienne. • Avancement des travaux de construction de deux projets immobiliers moyen standing à Casablanca dont la réception des premières tranches soit près de 500 unités est prévu pour le 2^{ème} semestre de cette année.

Source : Résidences Dar Saada

II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP

1. PRESENTATION DE B GROUP (ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE HOLDING)

1.1 PRESENTATION GENERALE DE B GROUP (ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE HOLDING)

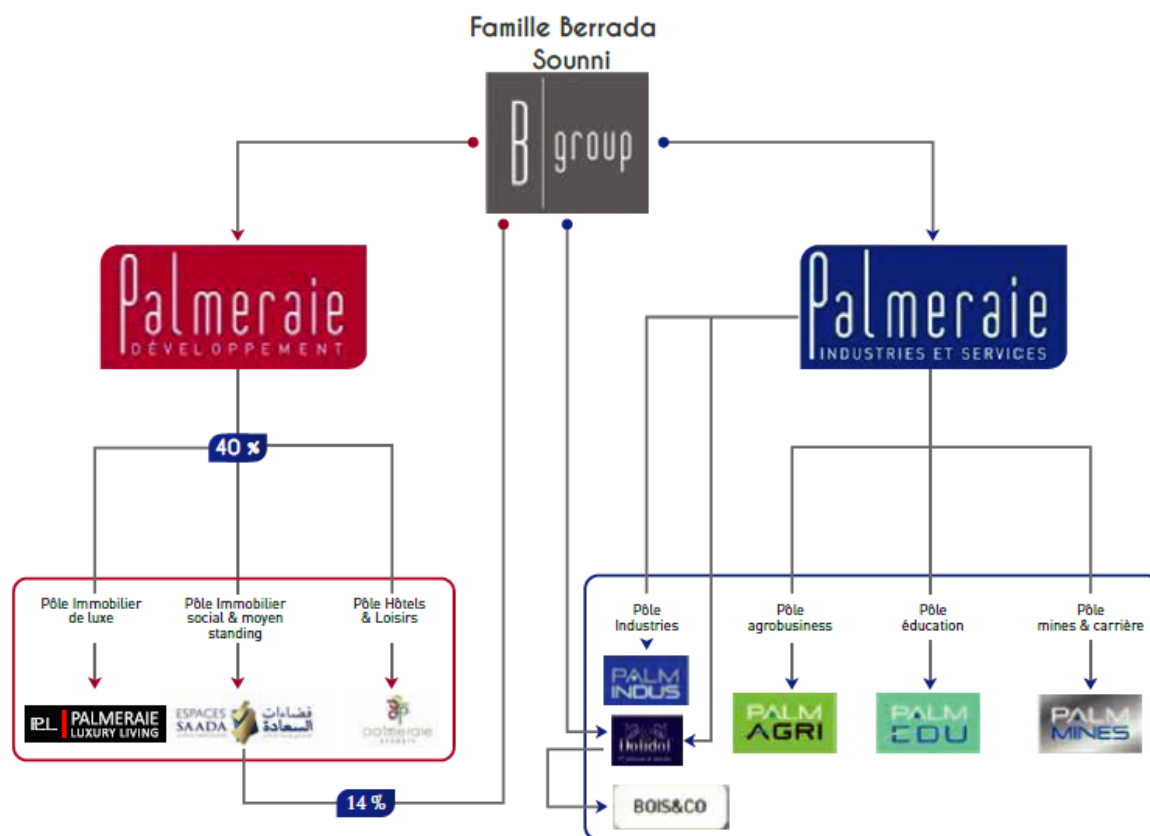
La société Résidences Dar Saada est détenue majoritairement par le Groupe Palmeraie Développement, filiale de B Group (anciennement Palmeraie Holding) dédiée à l'immobilier et à l'hôtellerie et historiquement détenue par la famille Berrada Sounni.

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

1.2 ACTIVITE DE B GROUP (ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE HOLDING)

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

Organigramme juridique au 30 septembre 2018



Source : Résidences Dar Saada

Palmeraie Développement

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

Pôle immobilier de luxe

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

Le Groupe 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 du présent dossier d'information.

Pôle Hôtels & Loisirs

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

Depuis l'ouverture de ce premier hôtel, 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 Tanger pour amener la capacité hôtelière à environ 2 000 lits à moyen terme.

Palmeraie Industries et Services

A compter de l'année 2014, Palmeraie Industries et Services porte désormais les activités du groupe dans le secteur de l'industrie et 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.

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'école belge de Casablanca est un établissement scolaire 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 travaille sur deux carrières de calcaire à Benslimane et Rhamna. Le calcaire étant une base pour la fabrication de certains matériaux de construction notamment la chaux.

L'exploitation de ces deux carrières est en cours.

III. NANTISSEMENTS

1. NANTISSEMENT DE TITRES

Le tableau suivant présente les nantissemements des titres des actionnaires de Résidences Dar Saada au 30 juin 2018 :

Propriétaire	Titres Nantis	Bénéficiaires
North Africa Holding Company	2 022 136	Banque Centrale Populaire (BCP)
Groupe Palmeraie Développement	6 350 000	BCP - BMCE - BMCI

Source : Résidences Dar Saada

2. NANTISSEMENT D'ACTIFS

Au 30 septembre 2018, Résidences Dar Saada n'a pas effectué de 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 :

TIERS CREDITEURS ET TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE (en Dh)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION
<u>Sûretés données</u>		
<u>Crédits à la promotion immobilière</u>		
	250 000 000	09/10/2017
	60 000 000	25/09/2017
	240 000 000	13/02/2017
	425 000 000	03/02/2017
	190 323 000	11/08/2016
	425 000 000	22/06/2016
	316 250 000	30/05/2016
	41 000 000	10/12/2015
	125 000 000	09/03/2015
	60 000 000	28/03/2014
	350 000 000	20/02/2014
	360 000 000	12/04/2013
	165 000 000	08/04/2013
Total	3 007 573 000	
Sûretés reçues	-	

Source : Résidences Dar Saada

3. ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL

Le tableau ci-dessous présente les engagements financiers reçus ou données hors opérations de crédit-bail par Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2017 :

ENGAGEMENTS DONNES (en Dh)	2017	2016
. Avals et cautions	587 643 000	235 000 000
. Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	-	-
. Autres engagements donnés	-	-
TOTAL (1)	587 643 000	235 000 000
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées	-	-

Source : Résidences Dar Saada

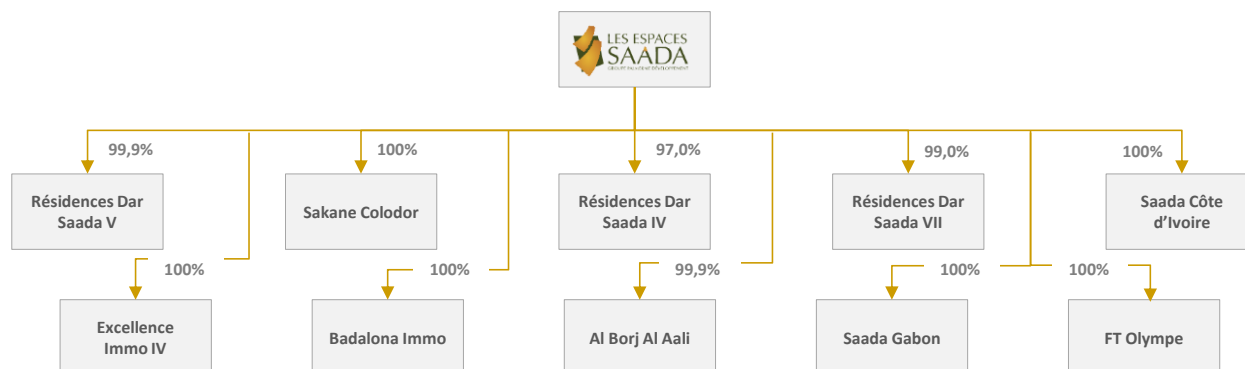
ENGAGEMENTS RECUS (en Dh)	2017	2016
. Avals et cautions	569 084 819	1 041 017 912
. Autres engagements reçus		
TOTAL	569 084 819	1 041 017 912

Source : Résidences Dar Saada

IV. FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA

1. ORGANIGRAMME DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 30 juin 2018, l'organigramme de Résidences Dar Saada se présente comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

2. RESIDENCE DAR SAADA V

Au 31 décembre 2017, les principaux agrégats de Résidence 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 31 décembre 2017	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,88%
	Abdelali Berrada Sounni	0,05%
	Hicham Berrada Sounni	0,02%
	Saad Berrada Sounni	0,02%
	Naima Benmoussa	0,01%
	Hanaa Berrada Sounni	0,01%
	Nabila Berrada Sounni	0,01%

Source : Résidences Dar Saada V

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	80 000	80 000	80 000
Capitaux propres	78 803	78 666	77 475
Endettement net	-101	-101	-360
Chiffre d'affaires	0	0	142 425*
Résultat net	-112	-138	-1 190
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	0

(*) Correspondant à l'opération de titrisation. Il s'agit d'une opération sans impact sur le résultat

Source : Résidences Dar Saada V

Résidences Dar Saada V porte le projet Sania dont la consistance est de 2 251 unités construites sur un terrain qui s'étend sur une superficie de 22 hectares. La société Résidences Dar Saada V poursuit les travaux de développement relatifs au projet (conception, règlement de taxes, etc.).

En 2017, les terrains portés par Résidences Dar Saada V ont fait l'objet de titrisation servant à lever 142,4 millions DH.

Pour RDS IV et RDS V dont les terrains ont fait objet de titrisation : la quote-part des charges sur les deux terrains engagées après l'opération de titrisation est stockée. Ces terrains seront rachetés à la fin de la période de titrisation.

3. SAKAN COLODOR

Au 31 décembre 2017, 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 31 décembre 2017	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,996%
	Hicham Berrada Sounni	0,004%

Source : Sakan Colodor

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	22 388	22 388	22 388
Capitaux propres	21 559	21 202	21 006
Endettement net	-28	-153	-127
Chiffre d'affaires	0	0	91
Résultat net	-109	-357	-195
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	0

Source : Sakan Colodor

Au 30 septembre 2018, Sakan Colodor n'a réalisé aucune opération sur son capital.

Sakan Colodor a porté le projet Oujda dont la consistance globale est de 1 716 unités. Le projet a été développé sur un terrain d'une superficie de 27 hectares. Les premières unités du projet ont été livrées au courant de l'année 2017.

4. EXCELLENCE IMMO IV

Au 31 décembre 2017, 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 31 décembre 2017	Actionnaires	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,99%
	Hicham Berrada Sounni	0,01%

Source : Excellence IMMO IV

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	1 000	1 000	1 000
Capitaux propres	522	48 265	50 274
Endettement net	58 583	60 333	59 742
Chiffre d'affaires	180	166 908	7 728
Résultat net	5	47 743	2 010
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	0

Source : Excellence IMMO IV

Durant l'exercice 2016, la société Excellence Immo IV a débuté la livraison de la première tranche du projet Jawharat Skhirat (672 unités). Le projet s'étend sur une superficie de 10 ha, pour une consistance prévisionnelle globale de 2 232 unités.

Excellence Immo IV a contracté une dette auprès d'une banque de la place pour le financement de la construction du projet Jawharat Skhirat. Le montant débloqué s'élève à 65 millions DH.

En 2017, la société Excellence Immo IV poursuit la livraison des unités construites ainsi que le développement des tranches restantes du projet Jawharat Skhirat.

5. BADALONA IMMO

Au 31 décembre 2017, 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 31 décembre 2017	<table> <tr> <th>Actionnaire</th><th>% de détention</th></tr> <tr> <td>Résidences Dar Saada</td><td>100%</td></tr> </table>	Actionnaire	% de détention	Résidences Dar Saada	100%
Actionnaire	% de détention				
Résidences Dar Saada	100%				

Source : Badalona Immo

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	1 000	1 000	1 000
Capitaux propres	762	553	140 457
Endettement net	-64 691	99 578	89 899
Chiffre d'affaires	54	190	395 097
Résultat net	-87	-209	139 904
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	0

Source : Badalona Immo

Badalona Immo a réalisé une augmentation de capital qui a porté son capital social à 1 000 000 DH à fin 2015. Cette dernière a été effectuée par compensation de créances certaines, liquides et exigibles en faveur de la société résidences Dar Saada S.A, en vertu de la convention de financement qui lie les deux sociétés.

Badalona a porté le projet Martil 1 dont la consistance prévisionnelle s'élève à 2 390 unités qui ont été construites sur un terrain d'une superficie de 11 hectares. Le projet a été ouvert à la pré-commercialisation en 2014 et entièrement commercialisé en 2017.

Le montant global des charges de développement et de construction engagées au titre de l'exercice 2016 s'élève à environ 153 millions de dirhams. Badalona Immo a également contracté une dette auprès d'une banque de la place pour le financement de la construction du projet Martil 1. A fin 2016, le montant débloqué s'élève à 152 millions de dirhams.

En 2017, La société Badalona a achevé la construction et a démarré la livraison d'une partie du projet Playa Martil.

A fin 2017, la dette de financement s'élève à 198 millions de dirhams suite à la contraction d'une nouvelle dette de 46 millions de dirhams.

6. RDS IV

Au 31 décembre 2017, les principaux agrégats de RDS IV se présentent comme suit :

Date de création	02/11/2004	
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	25/08/2014	
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 31 décembre 2017	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	97,0%
	Hicham Berrada Sounni	1,5%
	Saad Berrada Sounnni	1,5%

Source : RDS IV

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	3 000	3 000	3 000
Capitaux propres	1 831	1 694	630
Endettement net	-118	-118	-141
Chiffre d'affaires	0	0	104 932*
Résultat net	-101	-137	-1 063
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	0

(*) Correspondant à l'opération de titrisation. Il s'agit d'une opération sans impact sur le résultat.

Source : RDS IV

La société RDS IV est devenue filiale de Résidences Dar Saada S.A le 25/08/2014 suite à une augmentation de capital de 910 000 DH, portant ainsi son 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 DH le ramenant ainsi de 100 000 DH à 10 000 DH par remboursement des associés ;
- 24/09/2013 : Augmentation du capital d'une somme de 40 000 DH pour le porter de 10 000 DH à 50 000 DH ;
- 13/03/2014 : Augmentation du capital d'une somme de 40 000 DH pour le porter de 50 000 DH à 90 000 DHS ;
- 21/09/2015 : Augmentation de capital d'une somme de 2 000 000 DH pour le porter de 1 000 000 DH à 3 000 000 DH.

En 2017, les terrains portés par Résidences Dar Saada IV ont fait l'objet de titrisation servant à lever 104,9 millions DH.

Par ailleurs, à fin 2017, les capitaux propres sont inférieurs au ¼ du capital social. De ce fait, la société RDS IV a décidé de réaliser courant 2018 une augmentation de capital de l'ordre de 2 MDH ayant pour objectif la recapitalisation de la société.

Pour RDS IV et RDS V dont les terrains ont fait objet de titrisation : la quote-part des charges sur les deux terrains engagées après l'opération de titrisation est stockée. Ces terrains seront rachetés à la fin de la période de titrisation.

7. RDS VII

Au 31 décembre 2017, les principaux agrégats de RDS VII se présentent comme suit :

Date de création	23/01/2015	
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 31 décembre 2017	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,0%
	Hicham Berrada Sounni	1,0%

Source : RDS VII

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	10	10	10
Capitaux propres	5	-111	-327
Endettement net	88 407	88 475	88 442
Chiffre d'affaires	-	-	-
Résultat net	-5	-116	-216
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	-

Source : RDS VII

Créée en 2015, RDS VII porte le projet immobilier Ben Tachfine à Casablanca. La consistance prévisionnelle du projet s'élève à 815 unités. Le projet sera développé sur un terrain d'une superficie de 4 hectares. Les premières unités du projet seront livrées en 2019. Le montant global des charges de développement, y compris le coût du terrain, est de 223,3 M DH.

En 2018, afin de restructurer les fonds propres de la société, une augmentation de capital de 900 MDH a été effectuée.

Résidences Dar Saada VII a lancé les travaux de construction du projet Palm Square (ou projet Ben Tachfine) durant l'exercice de 2017. Ce projet s'inscrit dans le cadre du logement moyen standing.

Par ailleurs, l'endettement net au 31 décembre 2017 de la filiale RDS VII s'élève à 88,44 millions de dirhams.

8. AL BORJ AL AALI

Au 31 décembre 2017, les principaux agrégats d'Al Borj Al Aali se présentent comme suit :

Date de création	25/05/2016	
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 31 décembre 2017	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	99,9%
	Hicham Berrada Sounni	0,1%

Source : AL BORJ AL AALI

En KDH	2015	2016	2017
Capital Social	n.a.	100	1 600
Capitaux propres	n.a.	-644	748
Endettement net	n.a.	0	0
Chiffre d'affaires	n.a.	0	0
Résultat net	n.a.	868	-107
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	0

Source : AL BORJ AL AALI

Al Borj Al Aali porte un terrain de 37 ha situé à Martil. La société porte uniquement ce terrain dans son bilan.

Afin de restructurer les fonds propres de la société, une augmentation de capital a été effectuée par compensation d'une partie des créances certaines, liquides et exigibles dues par la société Al Borj Al Ali à la société Résidences Dar Saada S.A.

9. SAADA GABON

Au 31 décembre 2017, les principaux agrégats de Saada Gabon se présentent comme suit :

Date de création	10/10/2014	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SA	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2017	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	100%

Source : Saada Gabon

En KFCFA	2015	2016	2017
Capital Social	10 000	10 000	10 000
Capitaux propres	-6 143	-17 113	-28 803
Endettement net	-5 022	-745	-46 586
Chiffre d'affaires	0	0	0
Résultat net	-16 143	-10 970	-11 690
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	-

Source : Saada Gabon

Créée en 2014, la société Saada Gabon est une filiale à 100% de Résidences Dar Saada. Elle avait pour objet de porter un projet immobilier de 500 logements.

Suite à la proposition du président du conseil d'administration concernant la dissolution et la liquidation de la filiale SAADA GABON, par dérogation de la décision de continuation prise lors de l'Assemblée Générale réunie le 30 juin, le conseil d'administration a autorisé la dissolution et la liquidation pendant le conseil d'administration réuni en date du 15 janvier 2018. La liquidation effective de SAADA GABON aura lieu courant 2019.

A ce jour, RDS et ses filiales n'exercent plus aucune activité au Gabon.

10. SAADA COTE D'IVOIRE

Au 31 décembre 2017, les principaux agrégats de Saada Côte d'Ivoire se présentent comme suit :

Date de création	05/11/2014	
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)	
Forme juridique	SA	
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni	
Composition de l'actionnariat au 31 décembre 2017	Actionnaire	% de détention
	Résidences Dar Saada	100%

Source : SAADA COTE D'IVOIRE

En KFCFA	2015	2016	2017
Capital Social	10 000	10 000	170 000
Capitaux propres	-27 800	-51 432	81464
Endettement net	-95 594	-95 594	-176 178
Chiffre d'affaires	0	0	0
Résultat net	-22 215	-23 632	-27 102
Dividendes perçus par Résidences Dar Saada en 2018 au titre de l'exercice 2017	-	-	-

Source : SAADA COTE D'IVOIRE

Créée en 2014, la société Saada Côte d'Ivoire est une filiale à 100% de Résidences Dar Saada. Elle a pour objet de porter le projet immobilier de la Société en Côte d'Ivoire (10 000 logements).

Au cours de l'exercice 2016, Saada Côte d'Ivoire a continué les études techniques relatives à la convention d'acquisition d'une parcelle sise à Abidjan avec l'Agence de Gestion Foncière (AGF).

A fin 2017, le projet a une consistance de 1 997 unités représentant une surface cumulée de 41 ha. La commercialisation a débuté en 2018 et les premières livraisons sont prévues en 2019.

V. FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA ET LES AUTRES SOCIETES DU GROUPE

1. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE 2017

- **Convention de contribution aux charges liées aux fonctions support et au développement engagées entre Résidences Dar Saada SA et le Groupe Palmeraie Développement¹**

Cette convention a été autorisée par le Conseil d'Administration du 30 mars 2017.

Son objet est de permettre au Groupe Palmeraie Développement de contribuer aux charges liées aux fonctions support et développement engagées de Résidences Dar Saada, et ce à l'occasion des services réalisés par lesdites fonctions pour le compte de Groupe Palmeraie Développement.

Etant non réglementée, cette convention ne figure pas au niveau du rapport spécial 2017 des commissaires aux comptes.

- **Convention de financement et d'acquisition du terrain entre RESIDENCES DAR SAADA S.A. et DOLIDOL UNI CONFORT**

Cette convention a été conclue en date du 29 novembre 2017, autorisée par le Conseil d'Administration du 15 janvier 2018. Les personnes intéressées sont : M. Hicham BERRADA SOUNNI et M. Saad BERRADA SOUNNI.

Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à l'acquisition des droits indivis à extraire par voie de morcellement du TF 59/63.

Société du Groupe	Nature du flux	Montant TTC comptabilisé à l'actif au 31/12/2017	Montant TTC comptabilisé au passif au 31/12/2017	Produits constatés au 31/12/2017	Charges constatées au 31/12/2017
RESIDENCES DAR SAADA S.A	Convention de Financement et d'acquisition de terrain	14 917,5 KDH	-	-	-

Source : Résidences Dar Saada

- **Convention de financement et d'acquisition du terrain entre RESIDENCES DAR SAADA S.A. et M. Abdelali BERRADA SOUNNI**

Cette convention a été conclue en date du 21 juillet 2017, autorisée par le Conseil d'Administration du 28 septembre 2018. Les personnes et sociétés intéressées sont : Résidences Dar Saada et M. Abdelali BERRADA SOUNNI.

Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à l'acquisition des deux terrains objet des titres fonciers numéros : 114,423/63 et 114,424/63 (propriété dite bled Berrada).

Société du Groupe	Nature du flux	Montant TTC comptabilisé à l'actif 31/12/2017	Montant TTC comptabilisé au passif 31/12/2017	Produits constatés au 31/12/2017	Charges constatées au 31/12/2017
RESIDENCES DAR SAADA S.A	Convention de financement et d'acquisition	5 363,4 KDH	5 363,4 KDH	-	-

- **Convention de gestion d'actifs immobiliers objet de l'opération de titrisation (Fonds de Titrisation FT Olympe) entre Résidences Dar Saada et BMCE Capital Titrisation en présence de Résidences Dar Saada IV et Résidences Dar Saada V (Dépositaire BMCE Bank of Africa)**

¹ Cette convention n'est pas réglementée. Elle ne figure donc pas dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de 2017.

L'objet de la convention est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à la titrisation d'actifs immobiliers détenus par Résidences Dar Saada et certaines de ses filiales pour faire face aux besoins de trésorerie ponctuels générés par des variations de besoin en fonds de roulement en cours d'année. Les personnes et sociétés intéressées sont : Résidences Dar Saada SA et M. Hicham BERRADA SOUNNI.

En date du 11 octobre 2017, la société de gestion BMCE Capital Titrisation (Société de gestion) a constitué à son initiative un fonds de titrisation, le FT OLYMPE. Comme prévu au niveau règlement de gestion, le fonds a ensuite procédé en date du 3 novembre 2017 à l'acquisition d'actifs immobiliers détenus dans les bilans respectifs des Etablissements Initiateurs Résidences Dar Saada SA, Résidences Dar Saada IV et Résidences Dar Saada V pour un montant total de 600 000 000 DH, par le biais d'émission d'obligations auprès d'investisseurs qualifiés et de parts résiduelles (200 0000 DH) exclusivement souscrites par la société Résidences Dar Saada SA.

- Conformément au règlement de gestion un contrat de bail a été conclu entre les Etablissements Initiateurs (Résidences Dar Saada SA, Résidences Dar Saada IV et Résidences Dar Saada V) et le Fonds, au titre duquel, le Fonds percevra des Etablissement Initiateurs un loyer annuel jusqu'à la Date de liquidation du Fonds et ce, en contrepartie de l'entreposage et du stockage de matériels et outillage sur les actifs transférés par les établissements initiateurs.

- Selon la convention de compte de réserve signée entre la société de gestion (BMCE Capital Titrisation) et RESIDENCES DAR SAADA (gestionnaire) stipulant que cette dernière versera sur le compte bancaire, intitulé Réserve, un montant équivalent à 3% du Capital Restant Dû (CRD) des actifs cédés, soit 18 000 KMAD. Le solde de ce compte devrait s'établir à chaque arrêté à 3% du Capital Restant Dû (CRD) des actifs cédés.

- Les dépenses de fonctionnement listées dans le règlement de gestion et mis à la charge du fonds FT OLYMPE sont refacturées à l'identique et trimestriellement à RESIDENCES DAR SAADA.

Société du Groupe	Nature du flux	Montant des loyers provisionnés au 31/12/2017 (en charges)	Cautions comptabilisées à l'actif au 31/12/2017	Charges de fonctionnement au 31/12/2017 (en charges et passif)
FT Olympe	Convention de gestion d'actifs immobiliers	2 445 KMAD	18 000 KDH	186 KDH

2. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DES EXERCICES ANTERIEURS ET DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DE L'EXERCICE 2017

Société du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Montant TTC à l'actif au 31/12/2017	Montant TTC au passif au 31/12/2017	Produits constatés au 31/12/2017	Charges constatées au 31/12/2017	Personnes et sociétés intéressées
Al Borj Al Aali	Convention de trésorerie intra groupe	29/03/2016	-	6% HT par an	84 063,2 KDH	-	4 878,5 KDH	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
Résidences Dar Saada VII	Convention de trésorerie	20/02/2015	-	6% HT par an	136 267,6 KDH	-	7 587,5 KDH	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
Saada Côte d'Ivoire	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 11 novembre 2014	6% HT par an	21 265,4 KDH	-	-	-	Residence Dar Saada
Saada Gabon	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 01/01/2015	6% HT par an	1 211,7 KDH	-	-	-	Residence Dar Saada
Résidences Dar Saada IV	Convention de Financement et d'acquisition de terrain	22/10/2014	-	-	8694,7 KDH	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	44 969,6 KDH	-	8 054,5 KDH	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni et Residence Dar Saada
Résidences Dar Saada V	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	-	-	-	-	-	

Modalités :
Arrêt des
nouvelles
modalités de
calcul et
suppression du
plafond du
montant de la
rémunération

Convention de
trésorerie

30/03/2015

-

6% HT par an

8 720,2
KDH

7 976,4 KDH

M. Hicham Berrada
Sounni, M. Saad
Berrada Sounni, M.
Abdelali Berrada et
Residence Dar Saada
Sounni

Convention de
Financement et
d'acquisition de
terrain

30/03/2015

-

-

49522,9
KDH

332,1 KDH

M. Hicham Berrada
Sounni et Residence
Dar Saada

Exellence IMMO

Convention de
trésorerie

03/01/2008

-

6% HT par an

-

-

-

M. Hicham Berrada
Sounni, M. Saad
Berrada Sounni, M.
Abdelali Berrada et
Residence Dar Saada
Sounni

	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	-	-	-	2 503,6 KDH		M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada et Residence Dar Saada Sounni
Badalona IMMO SARLAU	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	10 157,0 KDH	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
	Convention de trésorerie	25/12/2014	Effet rétroactif au 01/01/2014	6% HT par an	-	54 598,5 KDH		3 030,3 KDH	
Sakan Colodor	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	1299,4KDH	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada

	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	42 260,2 KDH		1 878,3 KDH		M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
Excellence Immo IV	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015 Modalités : Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	3576,9 KDH	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	49 522,8 KDH		332,1 KDH		M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
	Convention de Management Fees	21/03/2012	20/11/2014 avec effet rétroactif du 01/01/2014	1% du CA HT par an	-	-	-	19013,2KDH	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
Groupe Palmeraie Développement	Convention de trésorerie	03/01/2008	-	6% HT par an	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada
	Convention de location de locaux	30/03/2015	-	-	-	-	-	1 360,0 KDH	M. Hicham Berrada Sounni et Residence Dar Saada

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'exercice 2017

VI. SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

1. CADRE REGLEMENTAIRE DU SECTEUR DE L'HABITAT SOCIAL

1.1 PRINCIPAUX AXES DE LA STRATEGIE 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 minimum est de 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 devient 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, patente, 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 :

Libellé	Description	Date de lancement
Programme des villes nouvelles / pôles urbains	• Tamesna : - 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 : - 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
	• Chrafate : - 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. • Lakhyayta : - Superficie globale : 1 292 ha ; - 58 000 logements à construire ; - Coût global d'aménagement : 4,1 MMDH. • Autres zones : Meloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadir à Agadir (250 000 habitants).	
	• 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 ;	
	• 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 ;	
Programme villes sans bidonvilles		2004
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires		2004

Programme d'habitat social dans les Provinces du Sud	- Projet de réalisation de 70 659 unités d'habitat réparties entre : 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 ;	2005
	et 70 ha pour la promotion immobilière.	
Programme de mise à niveau urbain et d'intervention sur les logements menaçant ruine	- Projet d'aménagement urbain de Jnanates 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 :

Libellé	Description
FOGALEF	- 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 : - 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	- 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 ; FOGARIM - 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 d'avantage 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. FOGALOGUE - 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 : - 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.

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)	• 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.	• Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.
Habitat social (article 247)	• 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.	• 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)	• 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.	• 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 liée à la Loi de Finances 2008 a été corrigée par la Loi de Finances 2010, qui a permis 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 ont ainsi été accordés tant pour les acquéreurs que pour les promoteurs :

Libellé	Conditions d'octroi de l'avantage	Avantage(s)
Acquéreurs	- 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.	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	- 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.	- 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 1er 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	- 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.	- 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	- 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).	L'ensemble des avantages précédemment décrits restent valables dans le cadre de la convention avec l'Etat.

Source : Loi de Finances 2010

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 titre 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 mètres carrés.

Loi de Finances 2014

La Loi de Finances 2014 a concerné des dispositions relatives au relèvement de la superficie du logement destiné à la classe moyenne. La superficie couverte du logement est ainsi comprise entre 80 et 150 mètres carrés (contre 80 et 120 mètres carrés pour la Loi de Finances 2013)

Par ailleurs, de nombreux projets visant l'amélioration des conditions d'habitat ont concerné :

- Le programme VSB (Ville Sans Bidonvilles), qui a été achevé à 78% et qui a désigné 12 nouvelles villes comme prochaines étapes, parmi lesquelles Ksar Lekbir, Sidi Slimane et Ban Yakhlef ;
- Le programme de restructuration des quartiers d'habitat non réglementaire et de mise à niveau urbaine : 60 nouveaux programmes de mise à niveau urbaine ont été inscrits dans le cadre de la politique de ville en 2014 ;
- Le programme de réhabilitation des constructions menaçant ruine : 15 000 ménages ont bénéficié du lancement de travaux de renforcement via 8 nouveaux programmes dans les villes de Casablanca, Lakbab, Benguerir, Kalaa Des Sraghna, Ksar Lakbir, Meknés, Safi et Salé ;
- Le programme d'habitat social dans les provinces du sud du Royaume, visant notamment la résolution définitive de la problématique de l'habitat insalubre dans les centres urbains des provinces concernées soit un besoin de 20 686 unités.

Loi de Finances 2015

La Loi de Finances 2015 a prévu de nouvelles dispositions concernant le secteur immobilier. Ces mesures concernent principalement les éléments ci-dessous :

- Extension du bénéfice des logements à faible valeur immobilière aux étrangers résident de manière régulière au Maroc. Cette mesure s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des orientations de la stratégie nationale sur l'immigration ;
- Relèvement de la redevance locative du logement à faible valeur immobilière à 1 000 DH contre 700 DH précédemment ;
- Relèvement de la redevance locative du logement social 2 000 DH contre 1 200 DH précédemment ;
- Réduction de la durée de l'exonération des revenus afférents à la location de 20 à 8 ans.

1.2 PLAN D'ACTION 2017 - 2021 DU MINISTÈRE DE L'AMÉNAGEMENT DU TERRITOIRE NATIONAL, DE L'URBANISME, DE L'HABITAT ET DE LA POLITIQUE DE LA VILLE

Le plan d'actions du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme a mis en évidence 6 chantiers prioritaires et un chantier transversal en vue de mettre à niveau le secteur de l'immobilier :

- **Axe 1** : Adopter un modèle renouvelé de la politique d'aménagement du territoire ;
- **Axe 2** : Mettre en place une politique urbaine renouvelée ;
- **Axe 3** : Résorber les écarts de développement entre les territoires et renforcer la cohésion sociale ;
- **Axe 4** : Réduire le déficit en logement, diversifier et valoriser l'offre pour garantir la qualité et la durabilité ;
- **Axe 5** : Renforcer le cadre institutionnel, réglementaire et améliorer les outils de gouvernance et de formation ;
- **Axe 6** : Internationaliser l'expertise et renforcer le partenariat Sud-Sud ;

1.3 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'Equipements 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). En 2017, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 5 916,5 MDH et un résultat net part du groupe de 763,9 MDH. Il est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2006.

Groupe Alliances

Le groupe Alliances est un opérateur immobilier marocain qui intervient sur le segment du logement économique et intermédiaire par le biais de sa filiale Alliances Darna.

Au titre de l'exercice 2017, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3 016 MDH et un résultat net part du groupe de 174,5 MDH. Le groupe Alliances est coté à la Bourse de Casablanca depuis 2008.

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. En 2017, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2 648 MDH et un résultat net de -1 188 MDH. Coté à la bourse de Casablanca depuis 2007, le titre CGI a été radié le 30 septembre 2015.

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.

Jet Sakane

La société est une filiale du groupe Jet, spécialisée dans la maîtrise d'ouvrage social au Maroc et à l'étranger.

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 Jamaï

Le Groupe Jamaï 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.

2. LE SECTEUR DE L'IMMOBILIER ET DE L'HABITAT SOCIAL EN CHIFFRES

2.1 CONTRIBUTION DU SECTEUR DU BTP A L'ECONOMIE NATIONALE

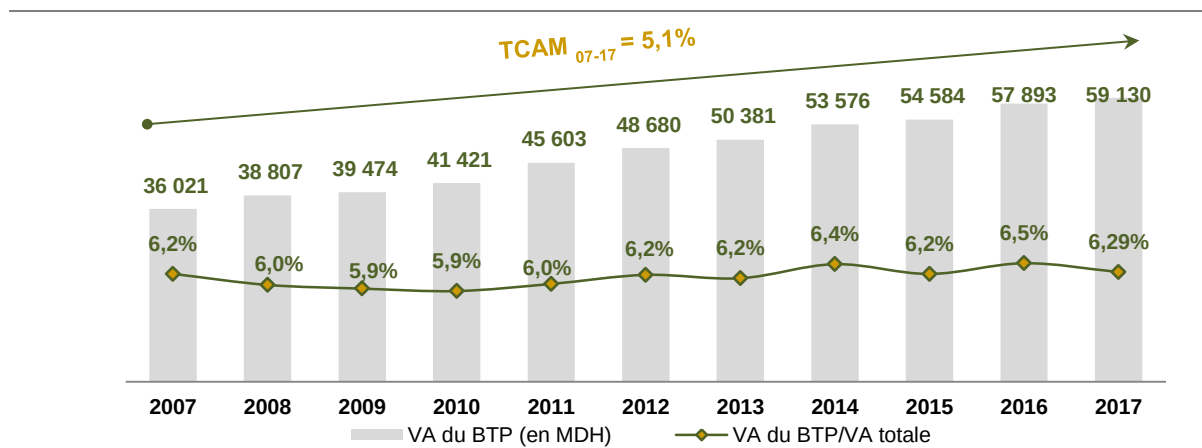
Contribution du BTP à la valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du BTP s'élève à fin 2017 à 59,1 MMDH contre 36,0 MMDH en 2007, soit un TCAM de 5,1% sur la période, qui représente un niveau bien supérieur à la croissance moyenne du PIB au titre de la même période.

Cette hausse s'explique principalement 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.

Depuis 2007, la contribution du secteur du BTP à la valeur ajoutée nationale est restée quasi constante en passant de 6,2% en 2007 à 6,29% en 2017.

Evolution de la valeur ajoutée du BTP à prix courants (en MDH) et sa contribution (en%) à la VA nationale sur la période 2007-2017¹



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.

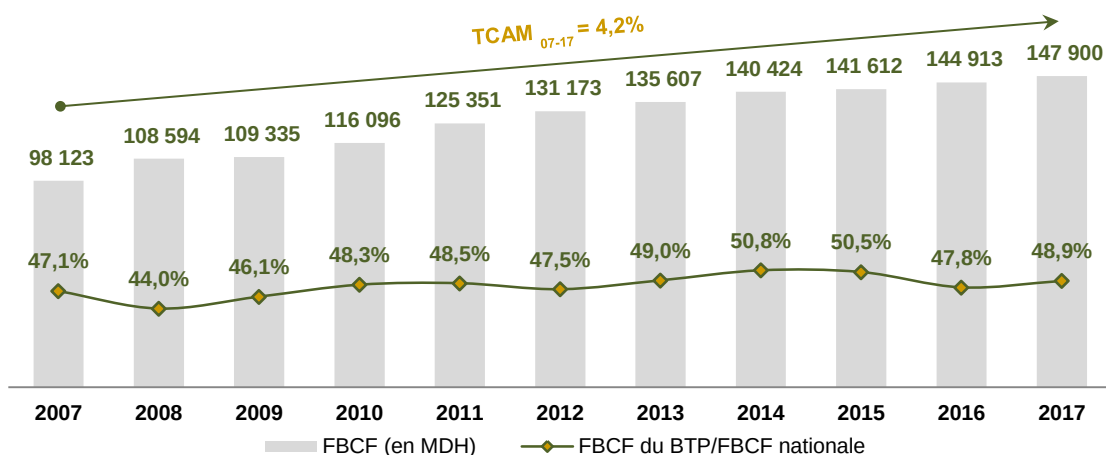
Ainsi le BTP a contribué à hauteur de 147,9 MMDH dans la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) en 2017 contre 98 MMDH en 2007, soit une croissance moyenne annuelle de 4,2% sur la période.

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

Sur cette période, le BTP a contribué en moyenne à hauteur de 48,1% dans les investissements nationaux.

¹ Le HCP a défini l'année 2007 comme nouvelle année de base pour les comptes nationaux.

Evolution de la formation brute du capital fixe du BTP à prix courants (en MDH) et sa contribution (en %) à la FBCF nationale sur la période 2007-2017



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

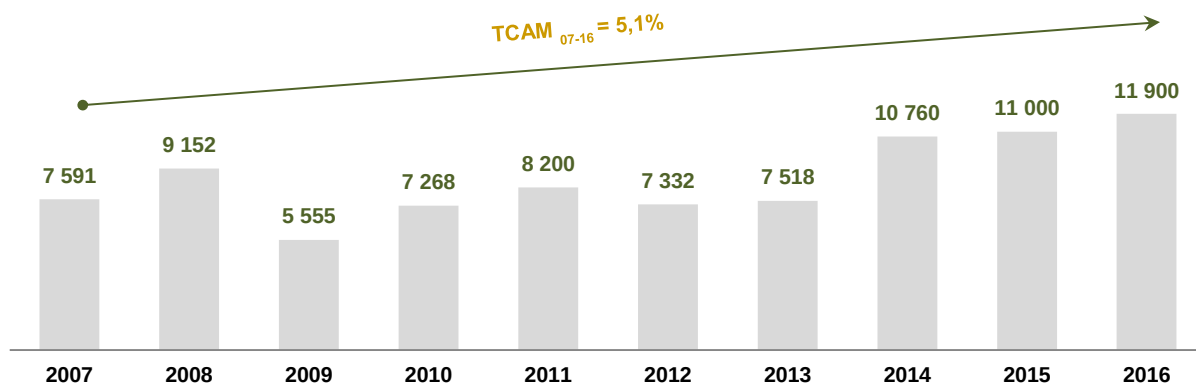
Les Investissements Directs Etrangers dans l'Immobilier (IDEI)

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.

Les IDE destinés au secteur immobilier ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 5,1% sur la période analysée, ils représentent 11,9 MMDH à fin 2016.

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.

Evolution des IDE destinés au secteur immobilier (en MDH) sur la période 2007-2016

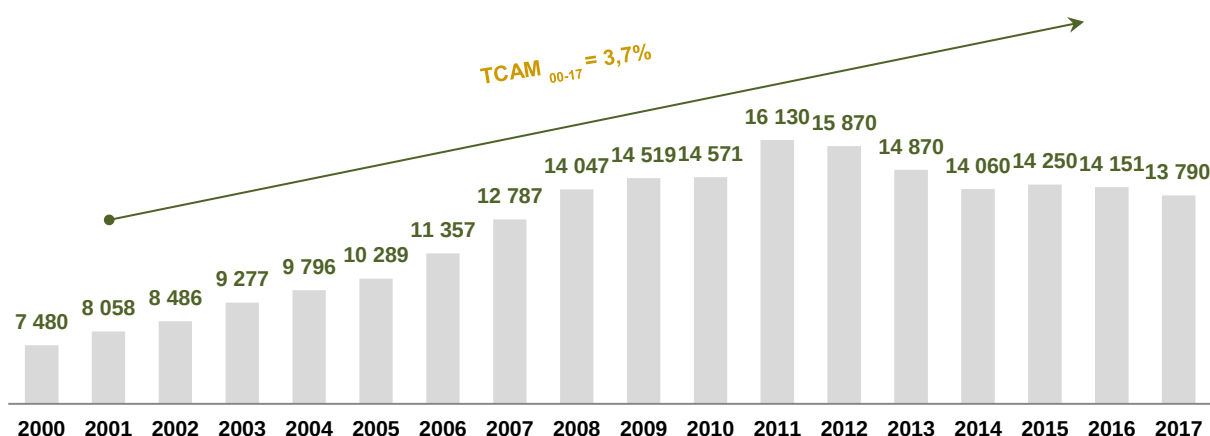


Source : Office des Changes

Evolution du secteur cimentier

L'évolution du secteur de l'immobilier est étroitement liée à celle de 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 2000-2017 :

Evolution de la consommation nationale de ciment (en milliers de tonnes) sur la période 2000-2017



Source : Association Professionnelle des Cimentiers ; Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

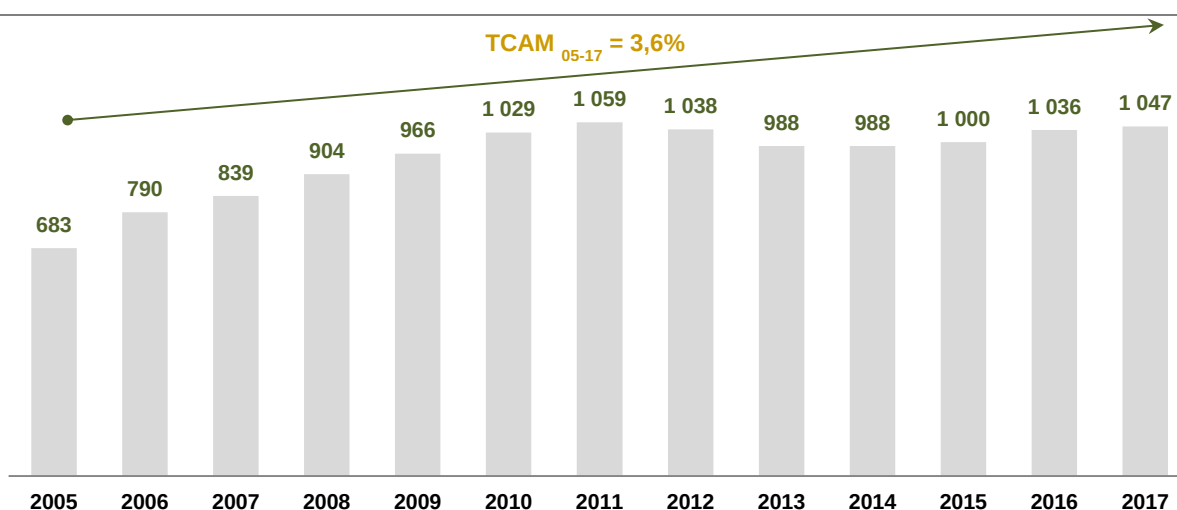
Depuis 2000, la consommation nationale de ciment a enregistré une croissance annuelle moyenne de 3,7% pour atteindre 13,8 millions de tonnes en 2017.

2.2 CONTRIBUTION DU SECTEUR A LA CREATION D'EMPLOIS

Selon le HCP, le secteur du BTP emploie à fin 2017 plus de 1 million de personnes.

Sur la période analysée, les emplois relatifs au secteur du BTP ont évolué à un rythme annuel moyen de 3,6%.

Evolution des emplois au sein du secteur BTP (en milliers de postes) sur la période 2005-2017



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

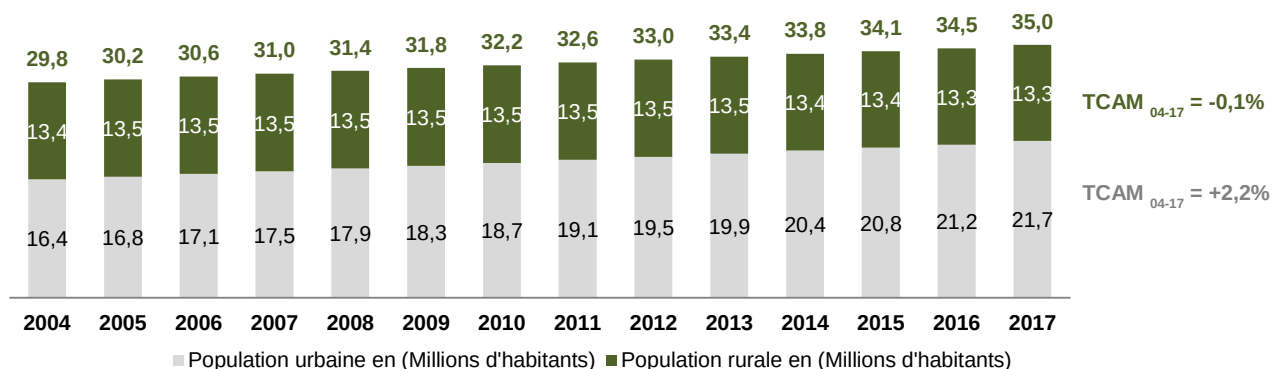
2.3 INSUFFISANCE DE L'OFFRE FACE A LA DEMANDE EN LOGEMENTS

Paramètres stimulant la demande en logements

- Une population en croissance

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la population marocaine depuis 2004 :

Evolution de la population (en millions d'habitants) sur la période 2004-2017



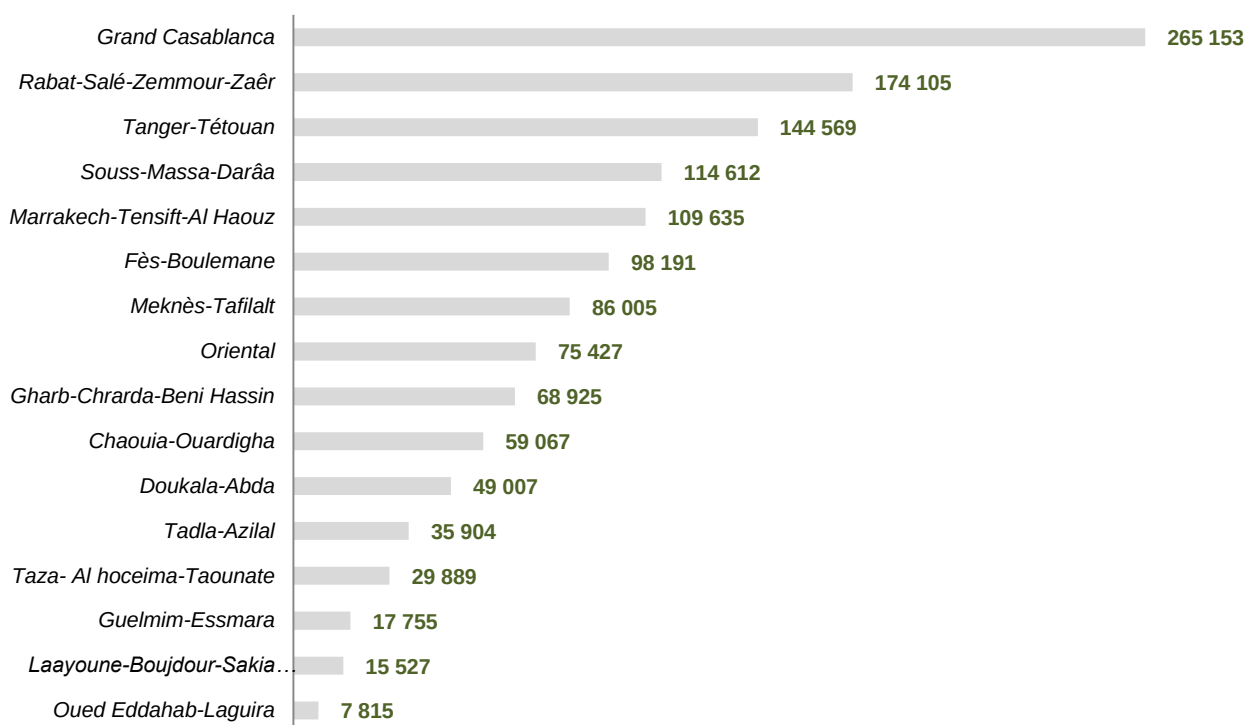
Source : Haut-Commissariat au Plan

Comme le présente le graphique ci-dessus, la population urbaine est le principal moteur de croissance de la population au niveau national. En effet, sur la période 2004-2017, la population urbaine a enregistré une croissance annuelle moyenne de 2,2% alors que la croissance de la population rurale a stagné. Aussi sur cette période, le taux d'urbanisation est passé de 55% à 61%. Ce phénomène s'explique notamment par la poursuite de l'exode rural causé notamment 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 26,7 millions d'habitants contre 12,7 millions pour la population rurale, soit un taux d'urbanisation de 68%.

A l'horizon 2020, les besoins en logements devraient atteindre, selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, près de 1,35 million d'unités, concentrées sur les grands pôles urbains, comme le montre le graphique ci-dessous :

Besoins en logements urbains par région économique à horizon 2020



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

A l'horizon 2020, l'axe Rabat-Casablanca devrait représenter à lui seul près de 33% des besoins en logements au niveau national, suivi par la région de Tanger-Tétouan (11%).

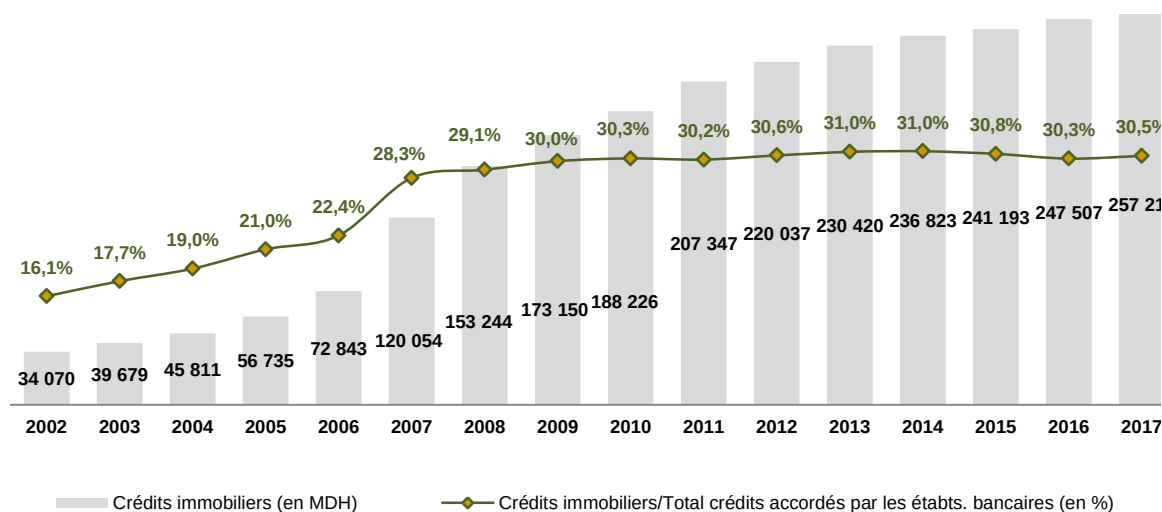
• L'accès aux crédits immobiliers

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 257 MMDH en 2017, soit un taux de croissance annuel moyen de 14,4% sur la période.

Le poids des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passé de 16,1% en 2002 à 30,5% en 2017, ce qui illustre l'amélioration de l'accès des ménages au financement bancaire pour l'acquisition de logements.

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 2002-2017 :

Evolution de l'encours des crédits immobiliers et de leur contribution à l'ensemble des crédits accordés par les établissements bancaires sur la période 2002-2017



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). De nombreux acteurs (CIH, ONEE, Crédit Agricole Marocain, etc.) ont eu recours à ce marché pour des opérations pouvant dépasser 1 MMDH.

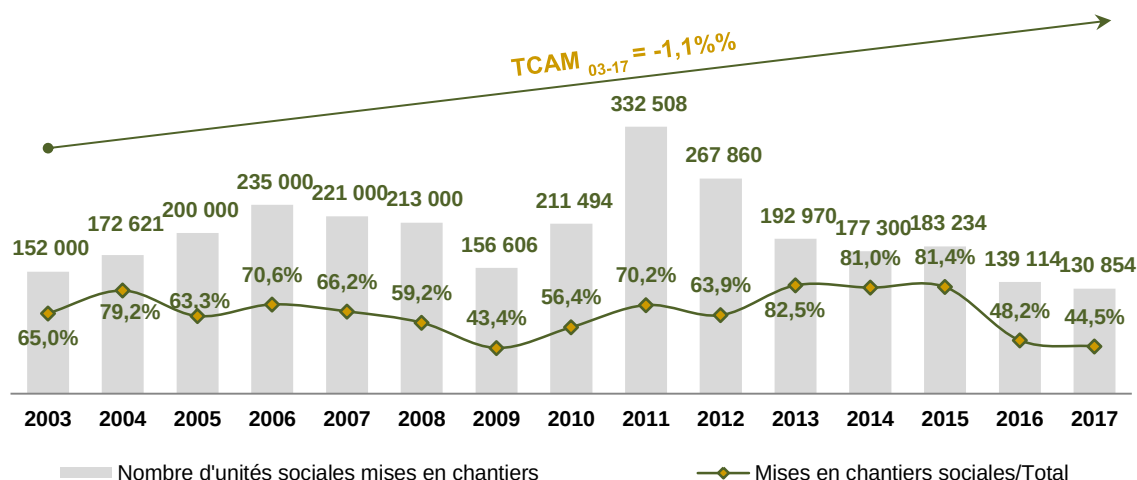
En 2004, 3 fonds de garantie ont été créés afin de résorber le déficit en logement social : FOGARIM, FOGALOG, FOGALEF, à l'initiative conjointe de l'agence américaine USAID et du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme. Les catégories socioprofessionnelles éligibles à un financement bancaire garanti 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 FOGALOG en 2004 et jusqu'à fin avril 2016, 27 226 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 7,84 MMDH. Depuis la création de FOGARIM en 2004 et jusqu'à fin avril 2016, 130 435 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 20,18 MMDH.

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 -0,7% entre 2003 et 2017 pour atteindre 130 854 unités en 2017.

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 2003-2017 et de leur contribution au total des mises en chantier immobilières



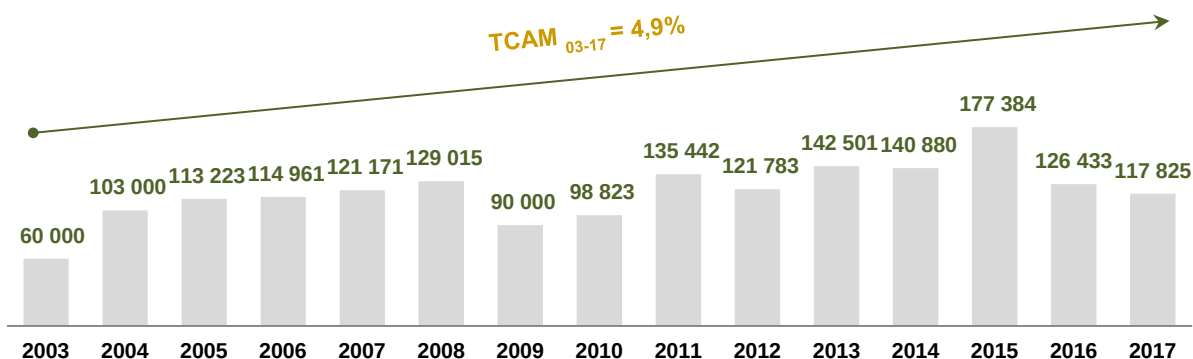
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la même période, la production annuelle de logements sociaux a évolué à un TCAM de 4,9% en passant de 60 000 unités sociales produites en 2003 à 117 825 unités en 2017. 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 2003-2016 est illustrée par le graphique suivant :

Production de logements sociaux (en unités) sur la période 2003-2017



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 1 351 586 unités à horizon 2020.

Néanmoins, certains facteurs en freinent l'accélération 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 l'immobilier enregistre l'un des taux d'encadrement de la 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.

- **Impact de l'informel**

Le poids important de l'informel dans la production de logements (environ 80% selon le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme) constitue un frein réel au développement du secteur de l'immobilier social.

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.

VII. ACTIVITE

1. PRESENTATION GENERALE DE L'ACTIVITE DE RESIDENCES 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 (Ilôt 19) 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**

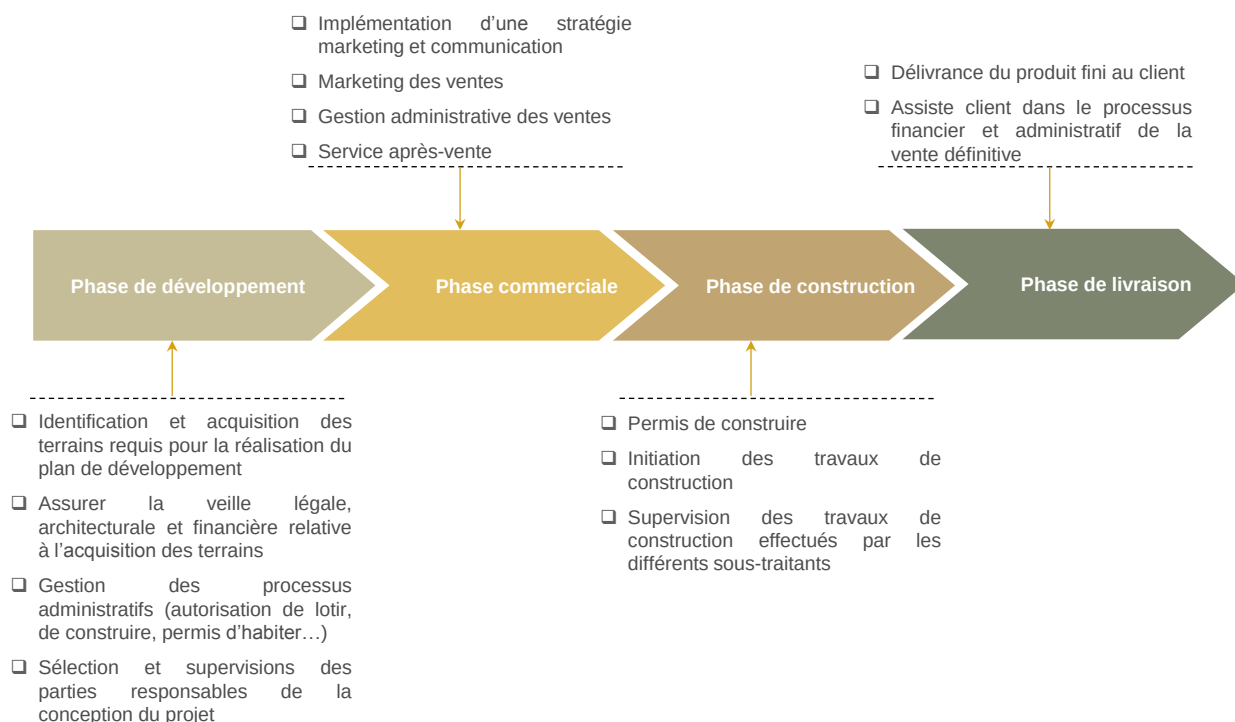
Les sociétés Tafkine et Résidences Dar Saada III ont signé une convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la Loi de Finances 1999-2000 tel que modifié et complété par l'article 16 bis de la Loi de Finances 2001 relatif à la construction de logements sociaux.

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 RESIDENCES DAR SAADA



Source : Résidences Dar Saada

AVERTISSEMENT

NB : Au 31 décembre 2017, les programmes économiques et intermédiaires (achevés, en cours de réalisation et non encore entamés) de Résidences Dar Saada SA portent en cumul sur 96 598 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 des nouvelles modifications apportées par Résidences Dar Saada SA sur les projets concernés.

3. PRESENTATION DES PROGRAMMES IMMOBILIERS ET DE LA RESERVE FONCIERE AU 31 DECEMBRE 2017

Le tableau ci-dessous donne un aperçu global des différents programmes immobiliers et de la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2017 :

Projets ¹	Société portant le projet	Superficie (en ha)	Offre globale (en unités)	Démarrage de la commercialisation	Démarrage livraison[1]
Projets réalisés		369	46 392		
Casablanca		174	22 303		
Mediouna (lotissement)	RDS SA	11	394	2 008	2 010
Jnane Nouaceur	RDS SA	19	3 265	2 008	2 011
Fadaat Rahma	RDS SA	14	1 913	2 011	2 013
Fadaat Elyassamine	RDS SA	4	799	2 012	2 014
Manazil Mediouna	RDS SA	5	1 230	2 014	2 016
Oulad Azzouz (tranches réalisées)**	RDS SA	63	7 893	2 012	2 014
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	RDS SA	23	396	2 012	2 015
Dyar Al Ghofrane (tranches réalisées)	RDS SA	24	3 568	2 013	2 016
Panorama 1 (tranches réalisées)		11	2 845	2 014	2 017
Fès		74	4 413		
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	RDS SA	74	4 413	2 012	2 013
Marrakech		77	10 462		
Saada I	RDS SA	24	3 647	2 003	2 006
Saada II	RDS SA	3	794	2 006	2 009
Tamensourt (Saada III)	RDS SA	18	3 269	2 008	2 010
Dyar Marrakech	RDS SA	1	653	2 010	2 013
Targa Garden	RDS SA	21	313	2 007	2 010
Targa Resort (tranches réalisées)	RDS SA	11	1 786	2 013	2 015
Agadir		15	3 339		
Adrar Ilôt 5	RDS SA	2	403	2 010	2 014
Adrar Ilôt 8	RDS SA	1	724	2 010	2 012
Adrar Ilôt 9	RDS SA	3	513	2 010	2 013
Adrar Anza	RDS SA	1	400	2 010	2 014
Nzaha	RDS SA	8	1 299	2 010	2 012
Tanger		13	3 182		
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19) (Jnane El Boughaz)	RDS SA	5	1 063	2 009	2 014
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	RDS SA	4	770	2 009	2 014
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	RDS SA	4	1 349	2 012	2 015
Skhirat		4	796		
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	Excellence Immo IV	4	796	2 013	2 015
Martil		6	1 626		
Martil 1	Badalona	6	1 626	2 014	2 017
Oujda		6	271		
Oujda (tranches réalisées)	Sakan Colodor	6	271	2 014	2 017
Projets en construction		179	13 902		
Casablanca		80	2 950		
Oulad Azzouz	RDS SA	5	101	2 012	2 014
Jnane El Menzeh **	RDS SA	33	562	2 012	2 015
Dyar Al Ghofrane	RDS SA	13	236	2 013	2 016
Panorama 1	RDS SA	3	490	2 014	2 017
Tamaris	RDS SA	21	746	2 016	2 018
Ben Tachfine	RDS VII	4	815	2 017	2 019
Fès		50	2 999		
Bouhayrat Saiss **	RDS SA	50	2 999	2 012	2 013
Marrakech		7	2 033		
Targa Resort	RDS SA	2	78	2 013	2 015
Dyar Nakhil		5	1 955	2 017	2 018
Skhirat		6	1 426		
Jawharat Skhirat	Excellence Immo IV	6	1 426	2 013	2 015
Oujda		21	1 438		
Oujda	Sakan Colodor	21	1 438	2 014	2 017
Martil		15	3 056		
Martil 1	Badalona	4	758	2 014	2 017

¹ *dont 8,5 ha définitivement acquis

**Certains lots de ces projets ont fait l'objet de titrisation en 2017

*** terrain donné en garantie dans le cadre d'un emprunt obligataire en 2017

Martil 2	RDS SA	10	2 298	2 016	2 018
Projets en développement		317	36 304		
Casablanca		216	22 885		
Sania **	RDS V	22	2 251	2 022	2 024
Arraha **	RDS IV	16	2 402	2 022	2 024
Laassilate ***	RDS SA	115	5 830	2 022	2 024
Dyar Al Ghofrane 2	RDS SA	36	6 959	2 018	2 020
Panorama 2	RDS SA	14	2 640	2 018	2 020
Lomo*	RDS SA	13	2 803	2 018	2 019
Agadir		3	260		
Adrar Ilôt 8 extension	RDS SA	3	260	2 020	2 022
Marrakech		20	4 836		
Azzouzia	RDS SA	16	2 205	2 020	2 022
Petit Azzouzia	RDS SA	3	2 202	2 020	2 022
Dyar Hamra	RDS SA	2	429	2 019	2 022
Martil		37	6 326		
Martil 3	AL Borj Al Ali	37	6 326	2 018	2 020
Afrique		41	1 997		
Côte d'Ivoire	Saada Côte d'Ivoire	41	1 997	2 018	2 020
S/Total projets immobiliers		865	96 598		
S/Total réserve foncière		210			
Foncier total		1 075			

Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2017, le programme de développement de Résidences Dar Saada couvre une superficie globale de 865 hectares qui comprend la réalisation de 96 598 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.

Au 31 décembre 2017, la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada non affectée à des projets s'élève à 210 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 31 décembre 2017 couvrent une superficie totale de 1 075 hectares hors terrains faisant l'objet de compromis de vente.

Concernant Saada Côte d'Ivoire, Saada Côte d'Ivoire a obtenu l'arrêté de concession définitive pour le développement d'un terrain d'environ 41 ha à Abidjan.

Sur la période 2015 - 2017, le programme de mise en chantier se présente comme suit :

2015	2016	2017
Oulad Azzouz	Dyar Al Ghofrane (tranche 12)	Martil 2
Dyar Al Ghofrane (tranches 2, 5, 6, 7, 8 et 10)	Oulad Azzouz (tranches 3 et 4)	Skhirat
Manazil Mediouna (tranches 2, 3 et 4)	Jawharat Skhirat (tranche 2)	Tamaris
Panorama (tranches 1 et 2)	Oujda (tranche 2)	
Playa Martil (tranches 1 et 2)	Panorama (tranches 3, 4 et 5)	
Jnane Al Khair (tranche 2)	Martil I (tranches 3, 4 et 5)	
	Tamaris (tranche 1)	

Source : Résidences Dar Saada

3.1. PRESENTATION DE L'ETAT 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 31 décembre 2017:

Projets ¹	Budget d'investissement (MDH)	Unités achevées au 31/12/2017	Unités restantes	% d'avancement 2017	% de commercialisation 2017
Agadir	727	3 339	260		
Nzaha	228	1 299	-	100%	81%
Adar Ilôt 8	113	724	-	100%	100%
Adar Ilôt 9	183	513	-	100%	70%
Adrar Ilôt 5	77	403	-	100%	100%
Adrar Anza	57	400	-	100%	98%
Adrar Ilôt 8 extension**	69	-	260	0%	0%
Casablanca	12 882	22 303	25 835		
Mediouna (lotissement)	357	394	-	100%	100%
Jnane Nouaceur	667	3 265	-	100%	98%
Fadaat Rahma	517	1 913	-	100%	92%
Oulad Azzouz ²	1 896	7 893	101	99%	97%
Fadaat Elyassamine	170	799	-	100%	97%
Jnane Al Menzeh	853	396	562	41%	92%
Manazil Mediouna	250	1 230	-	100%	97%
Dyar Al Ghofrane 1	1 040	3 568	236	94%	81%
Panorama 1	641	2 845	490	85%	85%
Sania ** ⁵	540	-	2 251	0%	0% ⁶
Arraha **	486	-	2 402	0%	0%
Laassilate **	1 217	-	5 830	0%	0%
Tamaris ²	956	-	746	0%	65%
Ben Tachfine ³	684	-	815	0%	7%
Dyar Al Ghofrane 2 **	1 450	-	6 959	0%	0%
Panorama 2 **	561	-	2 640	0%	0%
Lomo **	598	-	2 803	0%	0%
Fès	1 183	4 413	2 999		
Bouhairat Saiss	1 183	4 413	2 999	60%	66%
Marrakech	2 506	10 462	6 869		
Saada I	490	3 647	-	100%	100%
Saada II	149	794	-	100%	99%
Tamensourt (Saada III)	578	3 269	-	100%	95%
Dyar Marrakech	103	653	-	100%	100%
Targa Garden	428	313	-	100%	67%
Targa Resort	352	1 786	78	96%	95%
Azzouzia **	405	-	2 205	0%	0%
Petit Azouzia **	424	-	2 202	0%	0%
Dyar Nakhil	379	-	1 955	0%	70%
Dyar Al Hamra **	88	-	429	0%	0%
Skhirat	414	796	1 426		
Skhirat	414	796	1 426	36%	80%
Tanger	720	3 182	-		
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	354	1 063	-	100%	60%
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	133	770	-	100%	92%
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	233	1 349	-	100%	83%
Oujda	325	271	1 438		
Oujda ⁴	325	271	1 438	0%	53%
Martil	2 854	1 626	9 382		
Martil 1 ⁴	413	1 626	758	68%	100%
Martil 2 ⁴	475	-	2 298	0%	87%
Martil 3 **	1 969	-	6 326	0%	0%
Afrique	430	-	1 997		

¹ * Unités pré commercialisées / tranches lancées en pré commercialisation / ** : Non encore lancé à la commercialisation.

² Les budgets des projets Oulad Azzouz et Tamaris ont été augmentés respectivement de 43 MDH et 33 MDH suite à une revue à la hausse des charges prévisionnelles. De plus, la consistance du projet Tamaris est passée de 1055 unités en 2016 à 746 unités en 2017 soit une différence de 309 unités.

³ Le budget du projet Ben Tachfine a été revu à la baisse de 121 MDH compte tenu de la réduction de la consistance globale du projet passant de 1 046 unités en 2016 à 815 unités en 2017.

⁴ Les budgets des projets Oujda, Martil 1 et Martil 2 ont été revus à la baisse pour respectivement 43 MDH, 67 MDH, 35 MDH suite à une optimisation des charges.

⁵ La consistance du projet Adrar Ilôt 8 extension est passée de 307 unités en 2016 à 260 unités en 2017 soit une différence de 47 unités.

⁶ Suite à l'apport du terrain portant le projet Sania au véhicule de titrisation FT Olympe, les commercialisations initialement réalisées sur ce dernier en 2016 (8%) ont été transférées vers d'autres projets développés par Résidence Dar Saada S.A.

Côte d'Ivoire ** 430 - 0%

Total 23 651 46 392 50 206

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous donne un aperçu de la consistance et des livraisons des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2017 :

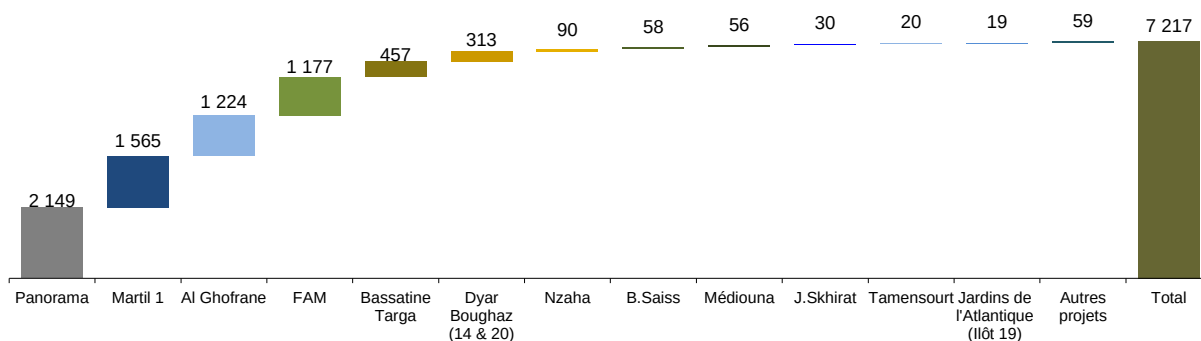
Projet	Consistance	Livraisons 2017	Cumul des livraisons à fin 2017	% d'avancement des livraisons
Projets réalisés	46 392	7 217	39 495	85%
Casablanca	22 303	4 626	19 795	89%
Mediouna (lotissement)	394	-	393	100%
Jnane Nouaceur	3 265	-	3 177	97%
Fadaat Rahma	1 913	13	1 709	89%
Fadaat Elyassamine	799	5	761	95%
Manazil Mediouna	1 230	56	1 183	96%
Oulad Azzouz (tranches réalisées)**	7 893	1 177	7548	96%
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	396	2	354	89%
Dyar Al Ghofrane (tranches réalisées)	3 568	1 224	2521	71%
Panorama 1 (tranches réalisées)	2 845	2 149	2149	
Fès	4 413	58	2 470	56%
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	4 413	58	2 470	56%
Marrakech	10 462	487	10 018	96%
Saada I	3 647	1	3635	100%
Saada II	794	1	791	100%
Tamensourt (Saada III)	3 269	20	3087	94%
Dyar Marrakech	653	3	644	99%
Targa Garden	313	5	162	52%
Targa Resort (tranches réalisées)	1 786	457	1699	95%
Agadir	3 339	119	2 818	84%
Adrar Ilôt 5	403	1	395	98%
Adrar Ilôt 8	724	-	721	100%
Adrar Ilôt 9	513	13	340	66%
Adrar Anza	400	15	385	96%
Nzaha	1 299	90	977	75%
Tanger	3 182	332	2 127	67%
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	1 063	19	303	29%
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	770	4	711	92%
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	1 349	309	1 113	83%
Skhirat	796	30	702	88%
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	796	30	702	88%
Martil	1 626	1 565	1 565	
Martil 1	1 626	1 565	1 565	96%
Oujda	271	-	-	
Oujda (tranches réalisées)	271	-	-	0%
Projets en construction	13 902	2 999	0	0%
Casablanca	2 950	-	-	0%
Oulad Azzouz	101	-	-	0%
Jnane El Menzeh **	562	-	-	0%
Dyar Al Ghofrane	236	-	-	0%
Panorama 1	490	-	-	0%
Tamaris	746	-	-	0%
Ben Tachfine	815	-	-	0%
Fès	2 999	2 999	2 999	100%
Bouhayrat Saiss **	2 999		0	0%
Marrakech	2 033	-	-	0%
Targa Resort	78	-	-	
Dyar Nakhil	1 955	-	-	0%
Skhirat	1 426	-	-	0%
Jawharat Skhirat	1 426	-	-	0%
Oujda	1 438	-	-	0%
Oujda	1 438	-	-	0%
Martil	3 056	-	-	0%

Martil 1	758	-	-	0%
Martil 2	2 298	-	-	
Projets en développement	36 304	-	-	0%
Casablanca	22 885	-	-	0%
Sania **	2 251	-	-	0%
Arraha **	2 402	-	-	0%
Laassilate ***	5 830	-	-	0%
Dyar Al Ghofrane 2	6 959	-	-	
Panorama 2	2 640	-	-	
Lomo	2 803	-	-	
Agadir	260	-	-	0%
Adrar Ilôt 8 extension	260	-	-	0%
Marrakech	4 836	-	-	0%
Azzouzia	2 205	-	-	0%
Petit Azzouzia	2 202	-	-	
Dyar Hamra	429	-	-	
Martil	6 326	-	-	0%
Martil 3	6 326	-	-	0%
Afrique	1 997	-	-	
Côte d'Ivoire	1 997	-	-	
S/Total projets immobiliers	96 598	7 217	39 495	41%

Source : Résidences Dar Saada

3.2. PRESENTATION DES LIVRAISONS 2017 PAR PROJETS EN UNITES

Le graphique ci-dessous présente le détail des livraisons opérées en 2017 par projets en unités :



Source : Résidences Dar Saada

3.3. PRESENTATION DE LA CONSISTANCE DES PROGRAMMES IMMOBILIERS DE RESIDENCES DAR SAADA

Le tableau ci-dessous présente le détail de la consistance des différents programmes immobiliers de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2017 :

Projet	Logements économiques	Logements moyen standing	Lots	Villas	Autres	Total
Projets réalisés	36 315	3 049	4 791	446	1 791	46 392
Agadir	2 483	461	116	0	279	3 339
Adrar Ilôt 5	388				15	403
Adrar Ilôt 8	708				16	724
Adrar Ilôt 9		461			52	513
Adrar Anza	363		14		23	400
Nzaha	1 024	0	102	0	173	1 299
Casablanca	18 400	1 287	1 780	133	703	22 303
Mediouna (lotissement)	0	0	390		4	394
Jnane Nouaceur	2 170	895	0	133	67	3 265
Fadaat Rahma	1 312	360	203	0	38	1 913
Fadaat Elyassamine	659	32	0	0	108	799
Manazil Mediouna	1 049				181	1 230
Ouled Azzouz (tranches réalisées)	7 287		602		4	7 893
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)			396			396
Dyar Al Ghofrane 1 (tranches réalisées)	3 192		189		187	3 568
Panorama 1 (tranches réalisées)	2 731				114	2 845
Marrakech	9 325	277	0	313	547	10 462
Saada I	3 340	77	0	0	230	3 647
Saada II	765	0	0	0	29	794
Saada III	2 905	200	0	0	164	3 269
Dyar Marrakech	579	0	0	0	74	653
Targa Garden	0	0	0	313	0	313
Targa Resort (tranches réalisées)	1 736				50	1 786
Tanger	2 082	1024	0	0	76	3 182
Jardins de l'Atlantique (lot 19)	-	1 024	0	0	39	1 063
Dyar El Boughaz (lot 20)	770	0	0	0	0	770
Dyar El Boughaz (lot 14)	1 312		0	0	37	1 349
Fès	1 686	0	2 626	0	101	4 413
Bouhayrat Saïss (tranches réalisées)	1 686		2626		101	4 413
Skhirat	788	0	0	0	8	796
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	788				8	796
Martil	1 551	0	0	0	75	1 626
Martil 1 (tranches réalisées)	1 551				75	1 626
Oujda	0	0	269	0	2	271
Oujda (tranches réalisées)			269		2	271
Projets en construction	9 067	1406	2733	0	696	13 902
Casablanca	488	1 406	865	0	191	2 950
Oulad Azzouz	0	0	80	0	21	101
Jnane El Menzeh	0	0	549	0	13	562
Dyar Al Ghofrane 1	0	0	236	0	0	236
Panorama 1	488	0	0	0	2	490
Tamaris		704			42	746
Ben tachfine		702			113	815
Fès	1 622	0	1 245	0	132	2 999
Bouhayrat Saïss	1 622	0	1 245	0	132	2 999
Marrakech	1 890	0	0	0	143	2 033

Targa Resort	54	0	0	0	24	78
Dyar Nakhil	1 836				119	1 955
Oujda	762	0	623	0	53	1 438
Oujda	762	0	623	0	53	1 438
Skhirat	1 336	0	0	0	90	1 426
Jawharat Skhirat	1 336	0	0	0	90	1 426
Martil	2969	0	0	0	87	3056
Martil 1	693				65	758
Martil 2	2276				22	2298
Projets en développement	32 533	0	2 183	0	1588	36 304
Agadir	260	0	0	0	0	260
Adrar Ilot 8 extension	260	0	0	0	0	260
Casablanca	19 543	0	2 183	0	1 159	22 885
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
Dyar Al Ghorfane 2	6 871	0	0	0	88	6 959
Panorama 2	2 605				35	2 640
Lomo	2 800				3	2 803
Marrakech	4829	0	0	0	7	4 836
Azzouzia	2 200				5	2 205
Petit Azzouzia	2 200				2	2 202
Dyar Hamra	429					429
Martil	5 904	0	0	0	422	6 326
Martil 3	5 904				422	6 326
Afrique	1 997	0	0	0	0	1 997
Côte d'Ivoire	1 997					1 997
Total	77 915	4 455	9 707	446	4075	96 598

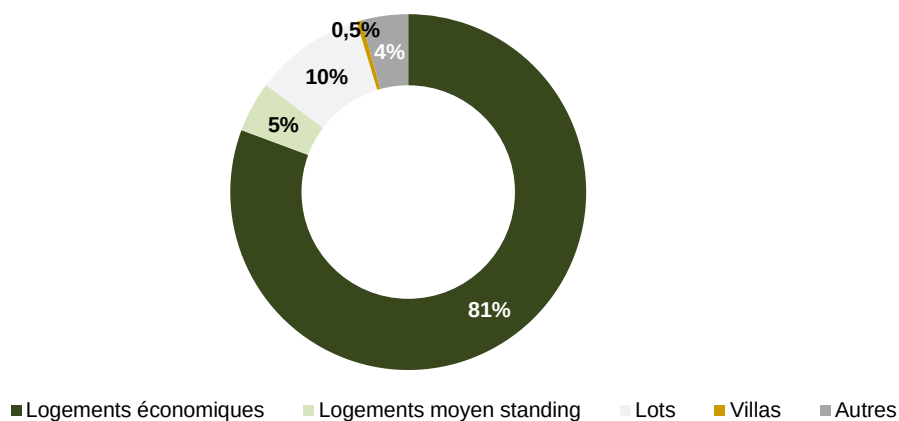
Source : Résidences Dar Saada

Sur la base de la composition des projets réalisés par Résidences Dar Saada, en construction et en développement, les logements économiques représentent 81% de l'offre globale de la Société à fin 2017.

Les logements économiques englobent l'offre à faible VIT dont le prix est fixé à maximum 140 000 dirhams et les logements sociaux qui bénéficient de conventions avec l'Etat à 250 000 dirhams.

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

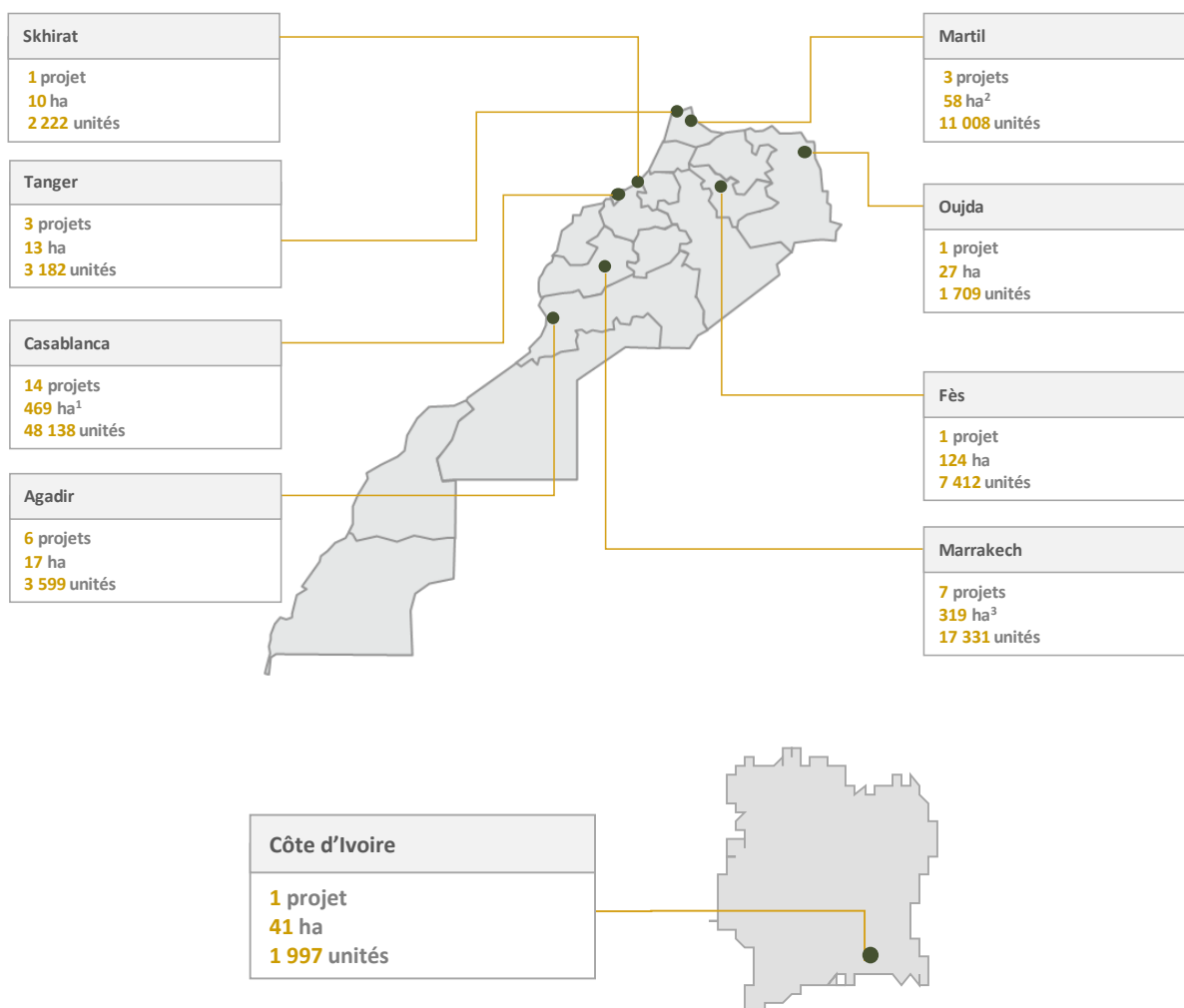
Répartition de l'offre globale de Résidences Dar Saada par type de produits



Source : Résidences Dar Saada

Note : (*) Commerces, équipements publics et équipements privés

Cartographie des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2017

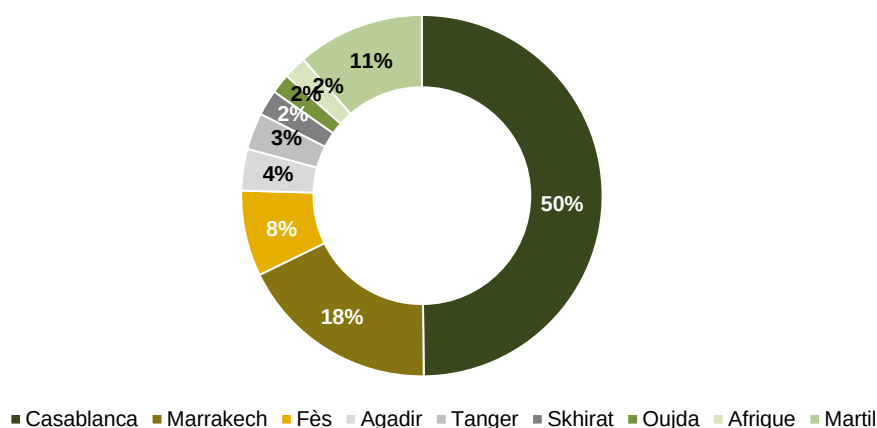


Source : Résidences Dar Saada

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.

Le graphique ci-dessous présente la répartition géographique des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2017 :

Répartition géographique des projets Résidences Dar Saada en volume



Source : Résidences Dar Saada

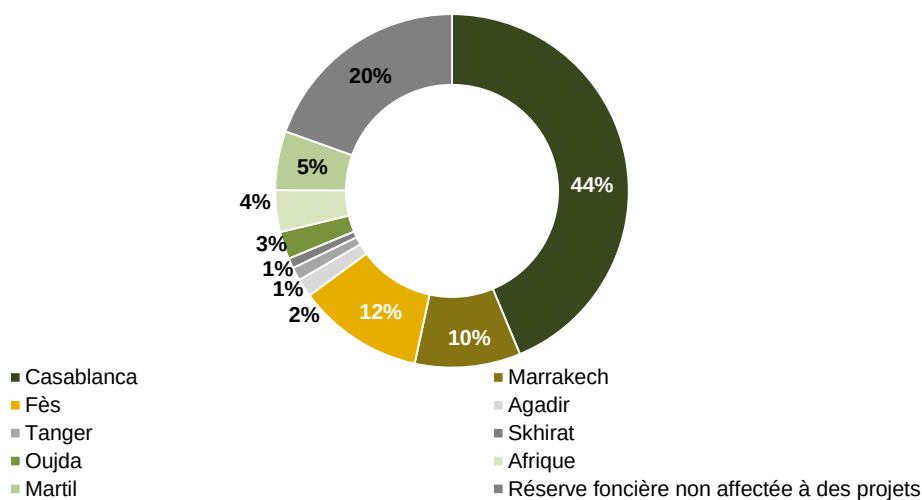
1.1 PRESENTATION DE LA RESERVE FONCIERE DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2017, la réserve foncière globale de Résidences Dar Saada s'élève à 1 075 hectares, correspondant 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 procédé à l'acquisition de terrains pour une superficie de 37 hectares dans la région de Martil, portant ainsi sa réserve foncière non affectée à des projets à 210 hectares à fin décembre 2017.

Comme le montre le graphique ci-dessous, les régions de Casablanca et Marrakech représentent 66% de la réserve foncière de la Société en superficie.

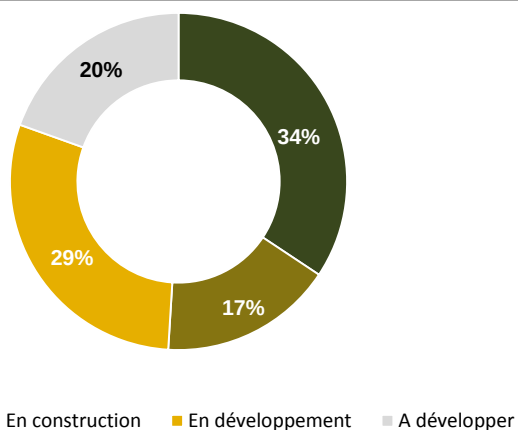
Répartition de la réserve foncière par région



Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2017, 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



Source : Résidences Dar Saada

7. EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

Le tableau ci-après présente les réalisations de Résidences Dar Saada en termes de chiffre d'affaires sur les trois derniers exercices :

En MDH	2015	2016	2017	Cumul 2015-2017
Vente de logements et produits connexes	1 714	2 068	1 860	5 642
<i>% de variation</i>		<i>21%</i>	<i>-10%</i>	
Logements économiques	1 182	1 249	1 684	4 115
<i>en % du total</i>	<i>69%</i>	<i>60%</i>	<i>35%</i>	
Logements moyen standing	109	79	19	207
<i>en % du total</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>	<i>-76%</i>	
Lots et terrains	352	611	74	1 037
<i>en % du total</i>	<i>21%</i>	<i>30%</i>	<i>-88%</i>	
Villas	12	42	6	60
<i>en % du total</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>-86%</i>	
Commerces et autres	60	88	78	226
<i>en % du total</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>-11%</i>	

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-après présente les réalisations de Résidences Dar Saada en nombre d'unités sur les trois derniers exercices :

En nombre d'unités	2015	2016	2017	Cumul 2015-2017
Livraisons	5 695	6 761	7 217	19 673
<i>% de variation</i>		<i>19%</i>	<i>7%</i>	
Logements économiques	4 827	5 088	6 898	16 813
<i>en % du total</i>	<i>85%</i>	<i>75%</i>	<i>96%</i>	
Logements moyen standing	246	195	44	485
<i>en % du total</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	
Lots et terrains	438	1 067	69	1 574
<i>en % du total</i>	<i>8%</i>	<i>16%</i>	<i>1%</i>	
Villas	9	38	5	52
<i>en % du total</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	
Commerces et autres	175	373	201	749
<i>en % du total</i>	<i>3%</i>	<i>6%</i>	<i>3%</i>	

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, Résidences Dar Saada a livré 19 673 unités pour un chiffre d'affaires cumulé de 5 642 MDH.

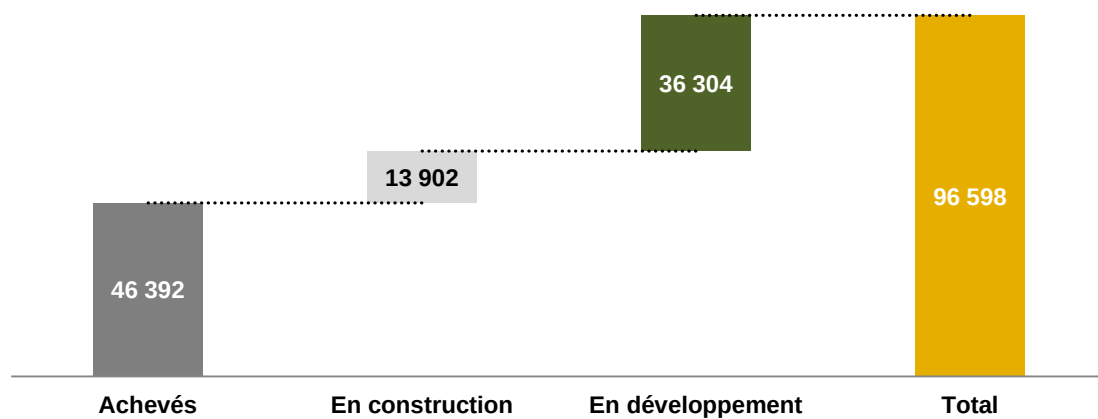
En 2015, Résidences Dar Saada a livré 5 695 unités dont 4 827 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Ouled Azzouz, Dyar El Boughaz (Ilôt 14), Targa Resort, Bouhayrat Saiss et Dyar Nzaha.

En 2016, Résidences Dar Saada a livré 6 761 unités dont 5 088 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Targa Resort et Dyar Al Ghofrane.

En 2017, Résidences Dar Saada a livré 7 217 unités dont 6 898 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Panorama, Fadaat Al Mohit, Al Ghofrane (Casablanca), Playa Martil (Martil), Bassatine Targa (Marrakech) et Dyar Boghaz 14 et 20 (Tanger).

A fin décembre 2017, 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

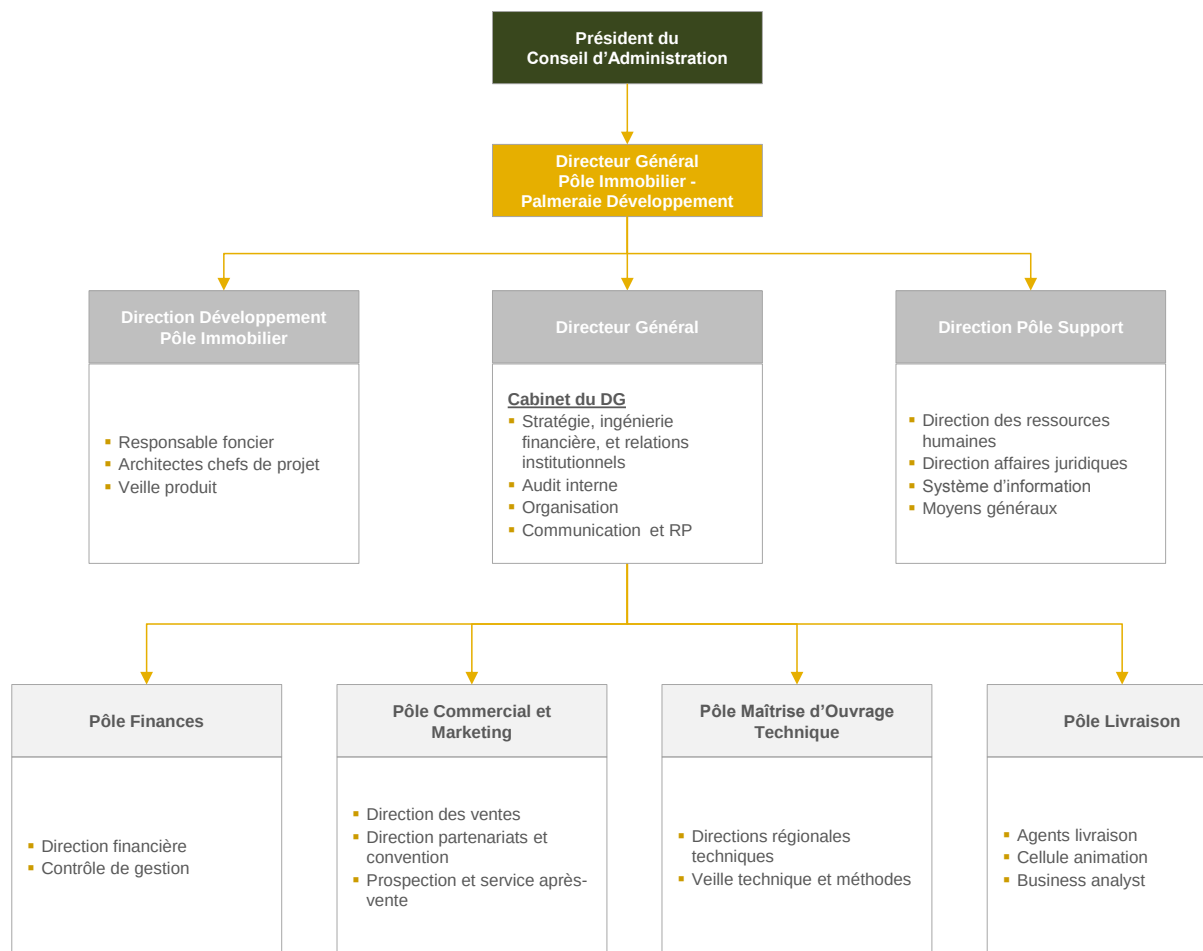
A fin 2017, Résidences Dar Saada SA a achevé 46 392 unités sur les 96 598 prévues pour l'ensemble des différents projets.

A fin 2017, le stock d'unités livrées s'élève à près de 7 217 réalisant ainsi un chiffre d'affaires consolidé de 1 860 millions DH.

VIII. ORGANISATION

1. ORGANIGRAMME FONCTIONNEL DE RESIDENCES DAR SAADA

Le schéma ci-contre présente l'organigramme fonctionnel de Résidences Dar Saada à fin mai 2018. A titre indicatif, les CV des principaux dirigeants sont présentés dans la Partie III du présent dossier 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	- 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).
Direction Développement Pôle Immobilier	- 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 support	Gère l'ensemble des démarches administratives de la société.

Pôle Commercial & Marketing	• 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	• 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	• 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 Finances	• 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 ;

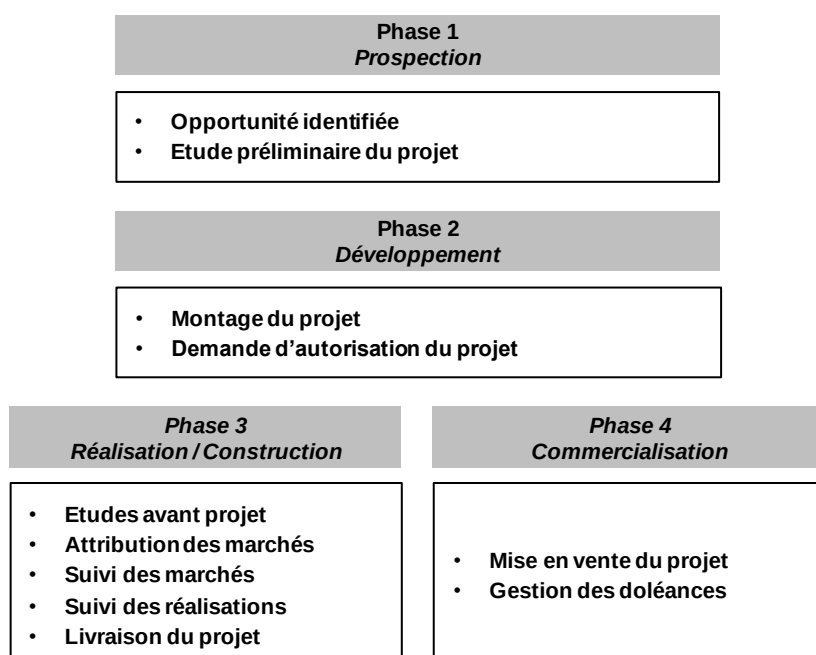
Source : Résidences Dar Saada

2. PROCESSUS DE DEROULEMENT 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

2.1 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.

2.2 PHASE DE DEVELOPPEMENT

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.

2.3 PHASE DE REALISATION 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 :

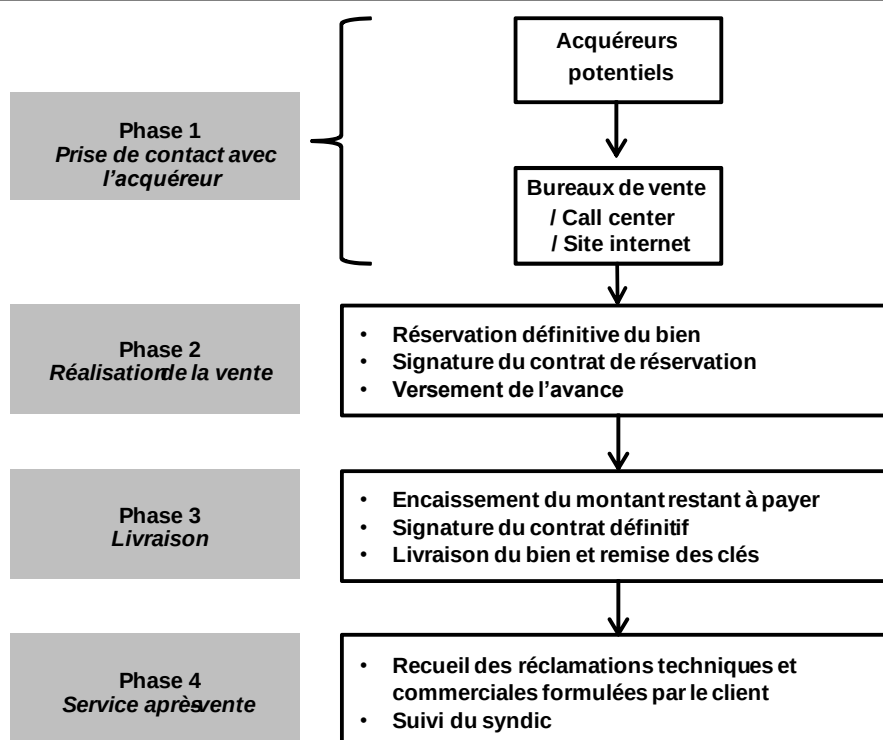
- L'obtention de l'autorisation de construire auprès des autorités sur la base des plans approuvés ;
- La sélection des entreprises selon des critères prédéfinis tels que les références de l'entrepreneur, les moyens dont il dispose, l'organisation du chantier et le budget de l'opération ;
- Le lancement des travaux de construction ;
- Le suivi des chantiers avec les différents intervenants.

2.4 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.

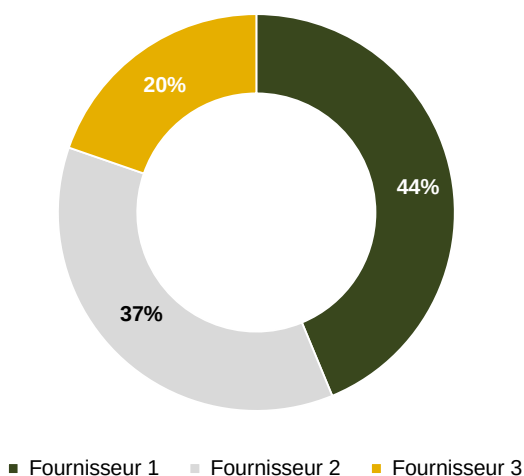
2.5 PRINCIPAUX FOURNISSEURS

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.

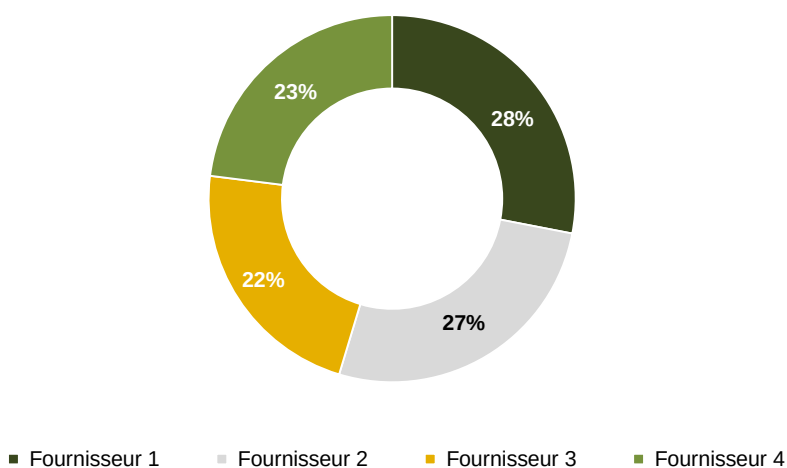
Les fournisseurs par type de prestations fournies se présentent ainsi :

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs de construction au 31 décembre 2017



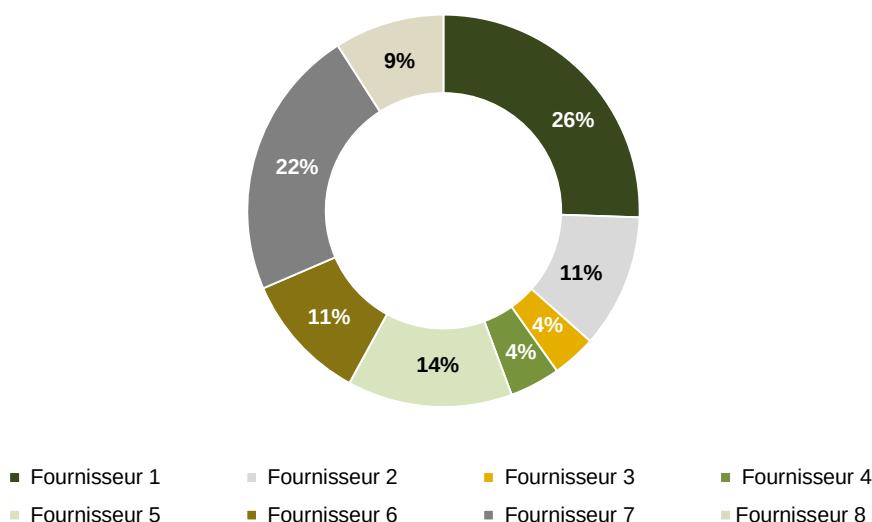
Source : Résidences Dar Saada

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs de travaux de VRD au 31 décembre 2017



Source : Résidences Dar Saada

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs d'études au 31 décembre 2017



Source : Résidences Dar Saada ¹

Au 31 décembre 2017, le délai de paiement moyen des fournisseurs² de la Société s'affiche à 390,6 jours de consommation TTC (contre 289,1 jours en 2016).

• 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.

3. MOYENS HUMAINS

3.1 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 ;

¹ Composés de 6 fournisseurs différents.

² Délai de paiement moyen des fournisseurs = (Dettes fournisseurs / Achats consommés de matières et fournitures TTC)*365 jours. Le taux de TVA appliqué est de 20%.

- 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.

3.2 EFFECTIFS

• Evolution des effectifs

Au 31 décembre 2017, l'effectif global de Résidences Dar Saada s'élève à 244 collaborateurs, pour un taux d'encadrement de 23%.

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 au cours des 3 dernières années :

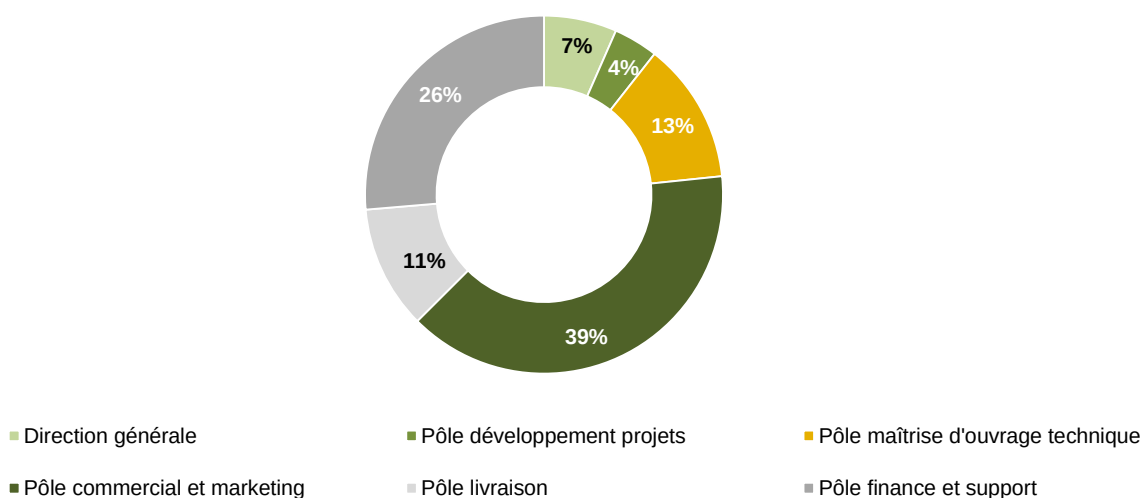
Catégorie	2015	2016	2017
Cadres	55	57	57
<i>Taux d'encadrement</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>
Employés	184	195	187
Effectif	239	252	244

Source : Résidences Dar Saada

• Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle

Au 31 décembre 2017, le pôle Commercial et Marketing représente le pôle dominant en termes d'effectifs au sein de Résidences Dar Saada, avec 39% de l'effectif global.

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle

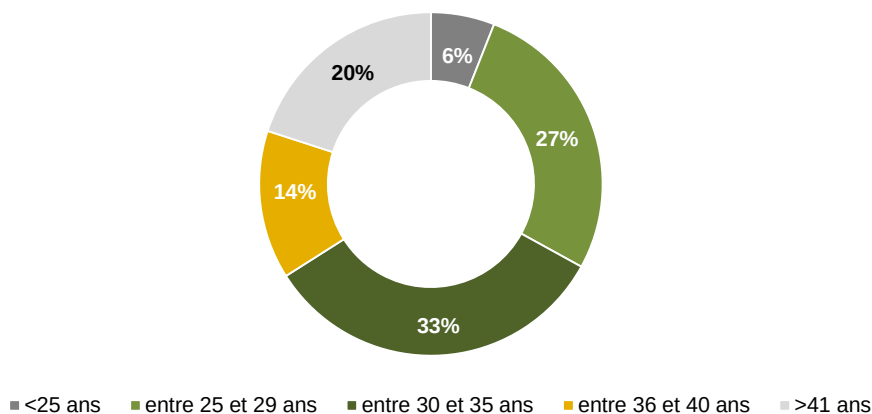


Source : Résidences Dar Saada

- **Structure de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge et par sexe**

Au 31 décembre 2017, la pyramide des âges de Résidences Dar Saada est marquée par une prépondérance du personnel âgé entre 25 et 35 ans, représentant 60% de l'effectif global.

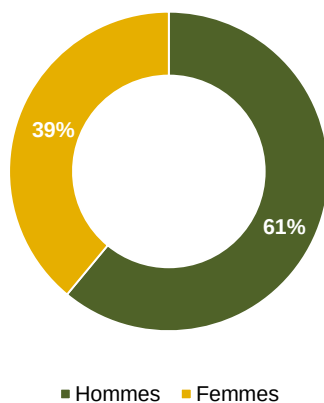
Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge



Source : Résidences Dar Saada

Le graphique ci-dessous présente la répartition du personnel de Résidences Dar Saada par genre au 31 décembre 2017 :

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par genre



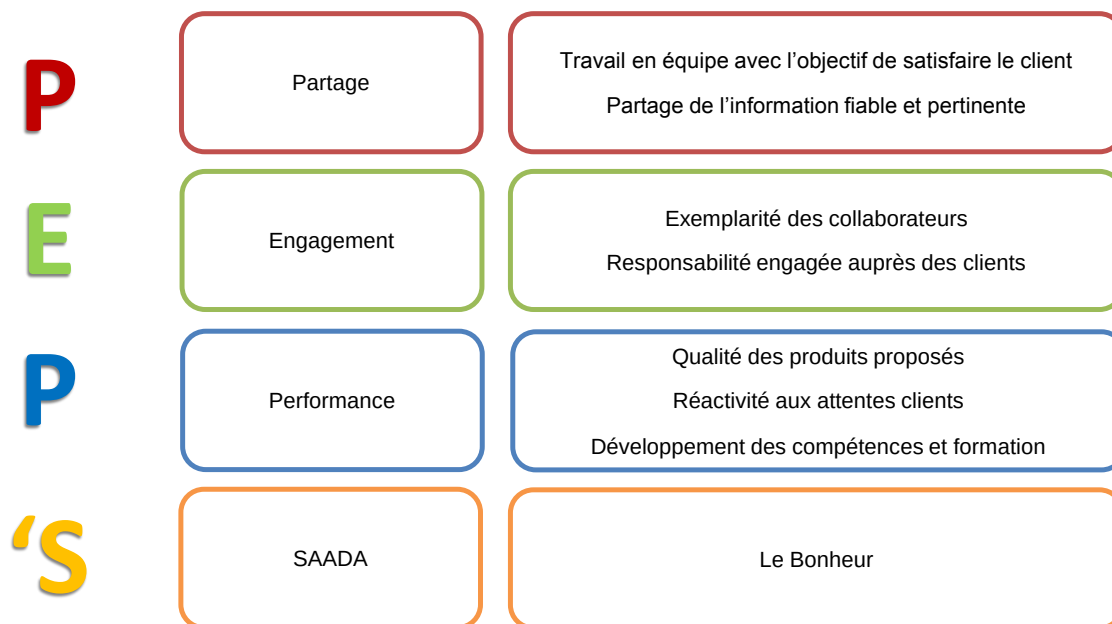
Source : Résidences Dar Saada

3.3 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.).

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 :



Source : Résidences Dar Saada

Les valeurs PEP'S sont aujourd'hui ancrées dans la culture d'entreprise et au centre des programmes de formation et recrutement des compétences.

3.4 REMUNERATION 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.

4. MOYENS MATERIELS ET SYSTEME D'INFORMATION

4.1 MOYENS MATERIELS DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2017, les moyens matériels du groupe se composent principalement de matériel de transport avec 2 véhicules sous contrat leasing et 29 véhicules sous contrat de location longue durée.

A fin 2017, l'entreprise dispose de matériel informatique détaillé comme suit :

Type de matériel	Nombre d'équipements
Ordinateurs de bureau	32
Ordinateurs portables	188
Imprimantes	107
Scanners	24
Photocopieur	0
Périphériques et accessoires divers	75
Total	426

Source : Résidences Dar Saada

4.2 DEMARCHE QUALITE

La démarche qualité de 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.

4.3 MANUEL DE PROCEDURES

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.

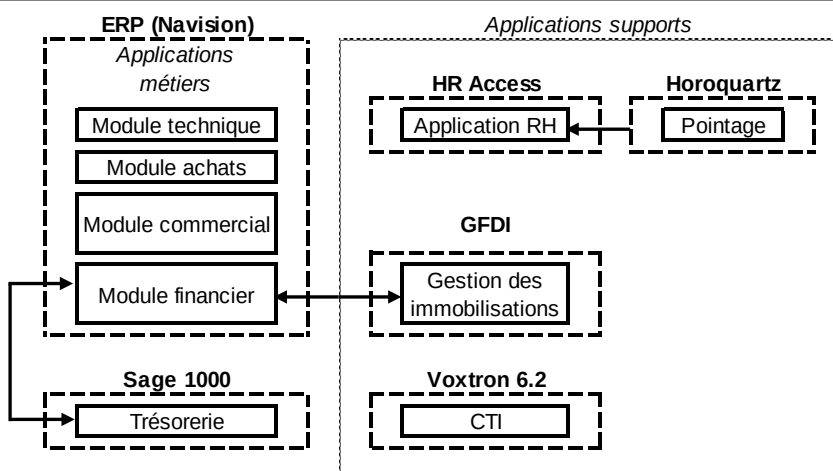
4.4 SYSTEMES D'INFORMATION

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, 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 1 000 : 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 Résidences Dar Saada se schématise comme suit :



Source : Résidences Dar Saada

Un projet d'amélioration du système d'information a été entrepris depuis 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.

A fin 2016, l'ensemble du parc applicatif a été déployé (HR Access, Sage 1000, ERP Navision, Voxtron, etc.). Certaines applications, notamment une montée en version de certains modules de l'ERP et une mise en place d'une solution informatique pour le service juridique sont en cours d'intégration.

Les projets entrepris sur le système d'information ont permis à ce jour de mettre en place d'une nouvelle infrastructure SI dont l'objectif est de :

- Assurer la reprise immédiate d'activité en cas d'arrêt ;
- Chiffrer les bases de données ;
- Maintenir la disponibilité continue des applicatifs de la société ;
- Protéger les systèmes et données contre les attaques externes ;
- Sécuriser les locaux du siège et les agences (vidéo surveillance et détecteurs d'incendie).

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.

5. POLITIQUE DE COMMUNICATION ET DE MARKETING

5.1 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 ;
- Des show-rooms et points de vente sur site dans les principales villes du Maroc (6 à Casablanca, 4 à Marrakech, 3 à Agadir, 3 à Fès et 3 à Tanger au 30 juin 2018) ;
- Une présence régulière dans les salons de l'immobilier.

Par ailleurs, un site internet institutionnel est opérationnel à la date d'élaboration du présent dossier d'information.

5.2 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

6. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des acquisitions d'immobilisations par Résidences Dar Saada entre 2016 et 2017 :

En DH	2016	Augmentation	Diminution	2017
Immobilisations en non-valeur	62 816 291	20 215 063	4 193 800	78 837 554
Immobilisations incorporelles	11 214 572	812 832		12 027 404
Immobilisations corporelles	31 827 393	3 210 469	21 588	35 016 273
<i>Constructions</i>	18 374 477	2 626 469		21 000 946
<i>Installations techniques, matériel et outillage</i>	1 367 797	95 435		1 463 232
<i>Matériel de transport</i>	268 411		21 588	246 823
<i>Mobilier, matériel bureau et aménagements divers</i>	11 816 708	488 565		12 305 273
Total brut des immobilisations	105 858 256	24 238 364	4 215 388	125 881 231

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 31 décembre 2017 :

Année d'acquisition	Localisation	Superficie (en ha)	Quote-part affectée à un projet (en ha) au 31/12/2017 ¹	Réserve foncière disponible (en ha) au 31/12/2017
1980-1990	Marrakech	25	25	0
2005	Marrakech	44	44	0
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	2	0
2009	Marrakech	11	11	0
2011	Casablanca	249	249	0
2012	Casablanca	56	56	0
2013	Casablanca	75	75	0
2013	Oujda	27	27	0
2013	Skhirat	10	10	0
2014	Casablanca	23	21	2
2014	Martil	11	11	0
2015	Martil	10	10	0
2015	Casablanca	4,1	4,1	0
2015	Marrakech	7	7	0
2016	Martil	37	37	0
2017	Casablanca	9	9	0
2017	Abidjan (Côte d'Ivoire)	41	41	0
Total		1 075	865	210

Source : Résidences Dar Saada

¹ Les chiffres tel que affichés au niveau du tableau sont arrondis au décimaux inférieurs.

7. 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'ÉMETTEUR

PREAMBULE

Au titre de l'exercice 2015, le Groupe Résidences Dar Saada a poursuivi une stratégie de diversification géographique en vue de renforcer son rôle d'acteur dans la promotion immobilière au niveau continental. Cette stratégie a consisté au lancement de nouveaux projets en Côte d'Ivoire et au Gabon portés, respectivement, par les sociétés Saada Côte d'Ivoire et Saada Gabon. En outre, le Groupe a procédé à l'acquisition d'une nouvelle filiale Dar Saada VII dédiée à la construction d'un projet immobilier de moyen standing et portant dans son bilan un terrain de 4,1 ha sur Casablanca. Aussi, des nouvelles acquisitions de terrains ont été réalisées à Martil et à Marrakech d'une superficie, respective, de 10 ha et 6,9 ha en plus de la signature de deux options d'achat d'acquisition de terrains à Ain Aouda et Oulad Ayad. Par ailleurs, les études sont en cours pour l'acquisition de terrains au niveau des filiales étrangères du groupe.

Au titre de l'exercice 2016, le Groupe Résidences Dar Saada a procédé à l'acquisition de la société Al Borj Al Aali SARL pour un montant de 96,9 MDH. Celle-ci a pour objectif de développer un projet immobilier sur Martil sur le terrain acquis totalisant 37,1 ha.

Au titre de l'exercice 2017, le Groupe Résidences Dar Saada a poursuivi la consolidation de sa réserve foncière à travers l'acquisition d'un terrain à Casablanca et à Abidjan en Côte d'Ivoire.

La réserve foncière du Groupe Résidences Dar Saada S.A se renforce par les acquisitions des terrains à travers les filiales et totalise, de ce fait, 1 075 ha à fin 2017 (contre 1 026,4 ha en 2016).

Il convient de rappeler que les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices 2015, 2016 et 2017 ont fait l'objet d'une certification par des commissaires aux comptes. Les comptes consolidés du Groupe Résidences Dar Saada SA ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes pour l'exercice 2015, 2016 et 2017.

A noter que les états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2016 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 la Comptabilité.

Pour l'exercice 2017, le groupe Résidences Dar Saada a opté pour l'option de publier ses comptes consolidés selon les normes IFRS pour plus de clarté et de lisibilité de ses performances.

A partir de ces éléments, l'analyse financière de l'émetteur se présentera comme suit :

- Analyse des comptes sociaux de la Société Résidences Dar Saada SA relatifs aux exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Analyse des comptes consolidés aux normes IAS/IFRS du Groupe Résidences Dar Saada relatifs aux exercices 2016 et 2017.
- Analyse des comptes consolidés du Groupe Résidences Dar Saada relatifs aux exercices 2015, 2016.
- Analyse de la situation intermédiaire des comptes sociaux semestriels de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;
- Analyse de la situation intermédiaire des comptes consolidés semestriels en normes IFRS du Groupe Résidences Dar Saada au 30 juin 2017 et au 30 juin 2018 ;

I. 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 S.A. pour les exercices 2015, 2016 et 2017.

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Chiffre d'affaires	1 754,7	1 921,5	1 823,8	9,5%	(5,1%)	2,0%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats revendus de marchandises	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Ventes de biens et services produits	1 754,7	1 921,5	1 823,8	9,5%	(5,1%)	2,0%
Variation de stocks de produits	(261,6)	(403,9)	(1 090,5)	54,4%	> 100%	> 100%
Production de l'exercice	1 493,0	1 517,6	733,3	1,6%	(51,7%)	(29,9%)
Achats consommés de matières et fournitures	(759,9)	(825,1)	(479,4)	8,6%	(41,9%)	(20,6%)
Autres charges externes	(115,6)	(114,9)	(117,4)	(0,5%)	2,1%	0,8%
Consommation de l'exercice	(875,5)	(940,1)	(596,8)	7,4%	(36,5%)	(17,4%)
Valeur ajoutée	617,6	577,6	136,5	(6,5%)	(76,4%)	(53,0%)
VA/CA	35,2%	30,1%	7,5%	-5,1 pts	-22,6 pts	-22,6 pts
Impôts et taxes	(31,9)	(31,5)	(50,4)	(1,4%)	60,2%	25,7%
Charges de personnel	(67,6)	(72,0)	(79,6)	6,6%	10,5%	8,5%
Excédent Brut d'Exploitation	518,1	474,0	6,5	(8,5%)	(98,6%)	(88,8%)
EBE/CA	29,5%	24,7%	0,4%	-4,9 pts	-24,3 pts	-24,3 pts
Reprises d'exploitation	1,3	9,8	242,5	> 100%	> 100%	> 100%
Dotations d'exploitation	(20,1)	(17,5)	(20,2)	(13,0%)	15,2%	0,1%
Autres charges d'exploitation	-	-	(27,7)	-	-	-
Résultat d'exploitation	499,2	466,3	201,2	(6,6%)	(56,9%)	(36,5%)
Marge opérationnelle (REX/CA)	28,4%	24,3%	11,0%	-4,2 pts	-13,2 pts	-13,2 pts
Produits financiers	155,5	161,3	165,6	3,8%	2,7%	3,2%
Charges financières	(157,1)	(159,4)	(164,7)	1,5%	3,4%	2,4%
Résultat financier	(1,6)	1,9	0,9	n.a	(53,2%)	n.a
Résultat courant	497,6	468,2	202,1	(5,9%)	(56,8%)	(36,3%)
Produits non courants	0,5	0,3	0,5	(45,9%)	86,6%	0,5%
Charges non courantes	(13,9)	(8,6)	(9,0)	(37,8%)	3,7%	(19,7%)
Résultat non courant	(13,4)	(8,4)	(8,5)	(37,5%)	1,0%	(20,5%)
Résultat avant impôt	484,2	459,9	193,7	(5,0%)	(57,9%)	(36,8%)
Impôts sur les résultats	(25,7)	(32,0)	(3,8)	24,5%	(88,1%)	(61,5%)
Résultat net	458,5	427,8	189,8	(6,7%)	(55,6%)	(35,7%)
Marge nette (RN/CA)	26,1%	22,3%	10,4%	-3,9 pts	-11,9 pts	-11,9 pts

Source : Résidences Dar Saada

1.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires¹ de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Chiffre d'affaires	1 754,7	1 921,5	1 823,8	9,5%	(5,1%)	2,0%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Ventes de biens et services produits	1 754,7	1 921,5	1 823,8	9,5%	(5,1%)	2,0%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2017, le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada S.A. a augmenté selon un TCAM de 2,0% en passant de 1 754,7 MDH en 2015 à 1 921,5 en 2016 puis à 1 823,8 MDH en 2017.

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.

Le tableau ci-dessous présente la répartition analytique du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Chiffre d'affaires	1 754,7	1 921,5	1 823,8	9,5%	(5,1%)	2,0%
Ventes de logements et produits connexes	1 714,1	1 901,3	1 800,6	10,9%	(5,3%)	2,5%
<i>en % du total</i>	<i>97,7%</i>	<i>98,9%</i>	<i>98,7%</i>			
Divers	40,6	20,2	23,2	(50,2%)	14,5%	(24,5%)
<i>en % du total</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,3%</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 98,5% du chiffre d'affaires total sur la période 2015-2017 en se situant à 1 800,6 MDH à fin 2017.

Le chiffre d'affaires « Divers » est relatif à diverses prestations de services fournies par Résidences Dar Saada S.A. à ses clients dans le cadre des opérations de transfert et de changement de bien sur la demande des clients et se chiffre à 23,2 MDH en 2017 contre 20,2 MDH en 2016.

¹ Le chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada SA a enregistré une baisse de 5,1% sur la période 2016-2017 Cette baisse s'explique par le fait que Résidences Dar Saada envisageait le développement d'un projet moyen standing à Casablanca dans le cadre d'une joint-venture. La décision a été prise par le management de Résidences Dar Saada de développer ce projet en propre afin de maximiser la création de valeur pour ses actionnaires. Le développement de ce terrain sans partenariat avait ainsi impacté à la baisse le chiffre d'affaires au titre de l'année 2017.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements¹ de Résidences Dar Saada S.A. en volume et en valeur sur la période 2015-2017, par type de produit :

Produits	2015			2016			2017			Cumul 2015-2017	
	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)
Economiques	4 827,0	1 181,5	244,8	4 424,0	1 082,8	244,8	5 319,0	1 289,2	242,4	14 570,0	3 553,5
Moyen standing	246,0	109,0	443,0	195,0	78,8	404,1	44,0	18,9	428,5	485,0	206,7
Lots	438,0	352,1	804,0	1 067,0	611,1	572,7	69,0	73,6	1 066,9	1 574,0	1 036,8
Villas	9,0	11,6	1 286,6	38,0	42,0	1 105,3	5,0	6,0	1 195,1	52,0	59,6
Commerces et autres	175,0	59,9	342,1	365,0	86,6	237,3	185,0	60,5	327,0	725,0	207,0
Titrisation (*)		-			-			352,6			352,6
Total	5 695,0	1 714,1	301,0	6 089,0	1 901,3	312,3	5 622,0	1 800,8	320,1	17 406,0	5 416,2

(*) Opération de titrisation de terrains nus appartenant à RDS. Cette opération est sans impact sur le résultat.

Source : Résidences Dar Saada

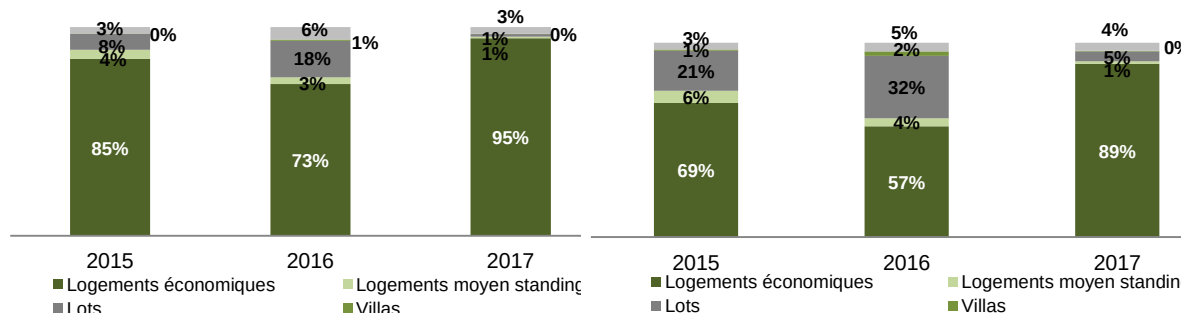
En cumul sur la période 2015-2017, Résidences Dar Saada S.A. a livré 17 406 unités de logements pour un chiffre d'affaires total de 5 416,2 MDH, dont 3 553,5 MDH correspondent à la vente de logements économiques soit 14 570 unités.

En Novembre 2017, le groupe Résidences Dar Saada a réussi une opération de titrisation de terrains nus appartenant à RDS SA et deux de ses filiales, à savoir RDS IV et RDS V. La levée de fonds réalisé est de 600 MDH. Les terrains appartenant à RDS SA et qui ont fait objet de titrisation sont : Jnane El Menzeh (en partie), Bouhairat Saiss (2 lots) et Oulad Azzouz (28 lots).

Il est à noter que cette opération est sans impact sur le résultat.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en volume et en valeur sur la période 2015-2017 :

Répartition des ventes de logements sur la période 2015-2017



Source : Résidences Dar Saada

¹ Livraisons et chiffre d'affaires de RDS hors filiales pour les exercices 2015, 2016 et 2017

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements¹ de la Société sur la période 2015-2017 par projet :

Projets	2015			2016			2017		
	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	Prix unitaire moy (KDH)
Mediouna (lotissement)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jnane Nouaceur	32,0	17,2	537,1	2,0	1,4	705,5	-	-	-
Saada I	1,0	2,7	2 706,2	1,0	0,2	180,0	1,0	0,2	200,0
Saada II	1,0	0,2	200,0	2,0	0,4	190,0	1,0	0,2	200,0
Tamensourt	29,0	5,2	180,3	18,0	3,5	193,5	20,0	3,7	185,0
Targa Garden	-	-	-	37,0	40,9	1 105,7	5,0	6,0	1 200,0
Jnane Adrar (*)	147,0	37,1	252,6	43,0	16,0	371,2	29,0	10,6	365,5
Nzaha	161,0	32,8	203,8	90,0	18,6	206,8	90,0	18,0	200,0
Bouhairat Saiss	267,0	68,7	257,4	823,0	294,7	358,1	58,0	10,3	177,6
Dyar Marrakech	33,0	13,4	407,0	4,0	1,9	478,6	3,0	1,4	466,7
Fadaat Rahma	141,0	80,2	568,7	80,0	66,4	830,5	13,0	6,4	492,3
Oulad Azzouz	3 575,0	1 018,4	284,9	1 142,0	382,1	334,6	1 177,0	320,5	272,3
Jardins de l'Atlantique (Ilot 19)	68,0	26,5	390,2	113,0	45,3	400,8	19,0	7,8	410,5
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	60,0	14,0	232,7	-	-	-	4,0	1,2	300,0
Dyar Al Ghofrane	-	-	-	1 297,0	324,9	250,5	1 224,0	340,3	278,0
Fadaat Elyassamine	46,0	14,2	309,3	46,0	14,1	305,8	5,0	2,4	480,0
Dyar El Boughaz (Ilot 14)	618,0	147,2	238,3	186,0	29,8	160,1	309,0	45,9	148,5
Jnane El Menzeh	152,0	144,9	953,3	200,0	166,8	834,1	2,0	1,5	750,0
Targa Resort	364,0	91,2	250,5	878,0	220,1	250,6	457,0	118,9	260,2
Manazil Mediouna	-	-	-	1 127,0	274,3	243,4	56,0	13,8	246,4
Panorama 1	-	-	-	-	-	-	2 149,0	539,0	250,8
Titrisation (**)	-	-	-	-	-	-	-	352,6	-
Total	5 695,0	1 714,1		6 089,0	1 901,3		5 622,0	1 800,7	

(*) Jnane Adrar inclut les projets : Adrar 5, 8, 9, 8 extension et Anza

(**) Opération de titrisation de terrains nus appartenant à RDS

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, près de 32% du chiffre d'affaires cumulé est réalisé par le projet Oulad Azzouz, suivi par le projet Dyar Al Ghofrane (12%).

En 2017, la livraison du projet Panorama 1 a démarré totalisant 10,0% du chiffre d'affaires cumulé, soit 539 MDH pour 2 149 unités.

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. La comparaison demeure de ce fait peu pertinente puisque la logique ne se décline pas par produit mais pour chaque projet de manière indépendante.

1.2 PRODUCTION

Le tableau suivant présente l'évolution de la production de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Ventes de biens et services produits	1 754,7	1 921,5	1 823,8	9,5%	(5,1%)	2,0%
Variation de stocks de produits	(261,6)	(403,9)	(1 090,5)	54,4%	> 100%	> 100%
Production	1 493,0	1 517,6	733,3	1,6%	(51,7%)	(29,9%)

Source : Résidences Dar Saada

¹ Livraisons et chiffre d'affaires de RDS hors filiales pour les exercices 2015, 2016 et 2017

En 2017, la production de l'exercice s'élève à 733,3 MDH contre 1 517,6 MDH en 2016 en baisse de 51,7%. Entre 2015 et 2017, le TCAM s'inscrit dans une tendance négative à hauteur de -29,9%. 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. Ainsi, la baisse de la production en 2017 résulte d'un rythme de mise en chantier moins important que celui des années précédentes et la production en parallèle des autres projets en construction.

En 2015, la production de l'exercice s'élève à 1 493,0 MDH en raison de la mise en chantier de 6 433 unités (887 unités de Oulad Azzouz ; 2 154 unités de Dyar Al Ghofrane ; 781 unités de Manazil Mediouna ; 1 317 unités de Panorama-tranches 1 et 2 ; 955 unités de Playa Martil ; 339 unités de Jnane Al Khair) et de la poursuite de la production sur les autres projets en cours. L'encours cumulé d'unités achevées s'élève, par conséquent, à 32 306 unités à fin 2015. Par ailleurs, la variation de stocks de produits se chiffre à -261,6 MDH à fin 2015, soit une augmentation de 35,6% par rapport à 2014, en raison d'un rythme de production plus important qu'en 2014 conjugué à un niveau de livraison en baisse de 4,9% par rapport à celui de 2014.

En 2016, la production de l'exercice s'élève à 1 517,6 MDH en raison de la mise en chantier de 5 174 unités (409 unités de Dyal Al Ghofrane ; 248 unités de Oulad Azzouz ; 359 unités de Jawharat Skhirate ; 269 unités de Oujda ; 1 902 unités de Panorama social ; 1 289 unités de Playa Martil ; 270 unités de Tamaris ; 428 unités de Targa Resort) et de la poursuite de la production sur les autres projets en cours. L'encours cumulé d'unités achevées s'élève, par conséquent, à 37 958 unités à fin 2016. Par ailleurs, la variation de stocks de produits se chiffre à -403,9 MDH à fin 2016 provenant d'un rythme de livraisons des produits finis (ou du déstockage) plus soutenu que celui de la production (ou du stockage) au cours de l'exercice 2016.

En 2017, la production de l'exercice s'élève à 733,3 MDH en raison de la mise en chantier de 2954 unités (2 078 unités de Martil II ; 796 unités de Skhirat ; 80 unités de Tamaris) et de la poursuite de la production sur les autres projets en cours. L'encours cumulé d'unités achevées s'élève par conséquent à 46 392 unités à fin 2017. Par ailleurs la variation de stocks de produits se chiffre à -1 090,5 MDH à fin 2017 contre -403,9 MDH en 2016 du fait d'un rythme de livraison plus important que la production de l'exercice 2017 et d'une cadence de construction moins accentuée. Les principaux projets livrés en 2017 sont Panorama (2 149 unités), Martil 1 (1 565 unités), Al Ghofrane (1 224 unités) et Faadat Almohit (1 177 unités).

1.3 CONSOMMATION DE L'EXERCICE

Le tableau suivant présente l'évolution de la consommation de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Achats revendus de marchandises	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats consommés matières et fournitures	759,9	825,1	479,4	8,6%	(41,9%)	(20,6%)
Autres charges externes	115,6	114,9	117,4	(0,5%)	2,1%	0,8%
Consommation	875,5	940,1	596,8	7,4%	(36,5%)	(17,4%)

Source : Résidences Dar Saada

• Achats consommés de matières et fournitures

Les achats consommés de matières et fournitures sur la période 2015-2017 sont répartis comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Achats de matières premières	102,0	1,3	89,5	(98,8%)	> 100%	(6,3%)
Variation des stocks de matières premières	(88,9)	(2,6)	(117,2)	(97,1%)	> 100%	14,8%
Achats matières et fournitures consommables	0,0	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Variation des stocks matières et fournitures	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats non stockés matières et fournitures	1,2	1,2	1,5	n.s	n.s	n.s
Achats de travaux, études et prestations	745,6	826,4	505,7	10,8%	(38,8%)	(17,6%)
Total	759,9	826,3	479,4	8,7%	(42,0%)	(20,6%)

Source : Résidences Dar Saada

Les achats consommés de matières et fournitures évoluent selon un TCAM de -20,6% sur la période 2015-2017. Ce poste enregistre les acquisitions de fonciers effectuées durant l'exercice et qui sont par la suite stockées dans le bilan dans le poste « Stocks - Matières et fournitures consommables ».

Au titre de l'exercice 2015, les achats de matières premières se chiffrent à 102,0 MDH et sont relatifs à l'acquisition de terrains totalisant une superficie de 21 ha dont 10 ha correspondent à l'acquisition d'un terrain à Martil, 4,1 ha à Casablanca et 6,9 ha à Marrakech.

A fin 2016, les achats de matières premières s'affichent à 1,3 MDH correspondant à l'acquisition d'un terrain sur Martil d'une superficie de 37,1 ha dédiée au projet immobilier à développer par la filiale Al Borj Al Aali.

A fin 2017, les achats de matières premières s'élèvent à 89,5 MDH et correspondent à l'acquisition d'un terrain à Casablanca d'une superficie de 8,5 ha.

La variation de stocks de matières premières constatée au cours de la période 2015-2017 correspond au passage du foncier du poste « Stock de matières premières » 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 2015-2017.

- **Autres charges externes**

Le poste « Autres charges externes » enregistre une hausse modérée suivant un TCAM de 0,9% sur la période 2015-2017 expliquée par la politique de la société portant sur la maîtrise de ses charges de structure. Le poste est constitué des éléments suivants :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Frais publicitaires	49,7	52,5	45,6	5,6%	(13,2%)	(4,2%)
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	29,5	26,9	33,5	(8,8%)	24,5%	6,6%
Déplacements, missions et réceptions	5,0	4,8	5,0	(4,0%)	3,6%	(0,2%)
Entretien et réparations	4,0	2,0	7,1	(49,3%)	> 100%	34,1%
Location et charges locatives	7,1	6,9	7,9	(2,9%)	14,7%	5,6%
Redevances de crédit-bail	3,2	4,7	8,4	47,3%	79,4%	62,5%
Divers	16,8	17,2	9,9	2,2%	(42,4%)	(23,3%)
Total	115,2	114,9	117,4	(0,2%)	2,1%	0,9%

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 2015-2017, 42% du poste « Autres charges externes » en se situant à 45,6 MDH à fin 2017. Ils correspondent à la promotion des principaux projets en cours de développement ;
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires se chiffrant à 33,5 MDH à fin 2017, représentent en moyenne, sur la période 2015-2017, 25,9% 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 S.A. dans le cadre de la commercialisation de ses projets.

1.4 VALEUR AJOUTEE

Le tableau suivant présente l'évolution de la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Production de l'exercice	1 493,0	1 517,6	733,3	1,6%	(51,7%)	(29,9%)
Consommation de l'exercice	(875,5)	(940,1)	(596,8)	7,4%	(36,5%)	(17,4%)
Valeur ajoutée	617,6	577,6	136,5	(6,5%)	(76,4%)	(53,0%)
VA/CA	35,2%	30,1%	7,5%	-5,1 pts	-22,6 pts	

Source : Résidences Dar Saada

En 2015, la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. poursuit une tendance haussière à hauteur de 7,5% par rapport à 2014 en atteignant 617,6 MDH en 2015 contre 574,7 MDH en 2014. Cette hausse trouve son origine dans la progression plus rapide de la production de l'exercice à 1 493,0 MDH par rapport à la consommation de l'exercice qui se chiffre à 875,5 MDH à fin 2015. Par ailleurs, le taux de valeur ajoutée s'élève à 35,2% en 2015, soit 3,5 points de plus qu'en 2014, en raison de la livraison de lots, de commerces et d'équipements privés (Oulad Azzouz, Jnane Nouaceur, Nzaha) dont les marges sont plus importantes que celles des logements économiques alors qu'en 2014 où il y'avait une prépondérance des livraisons de logements économiques dans le volume livré global.

En 2016, la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. se chiffre à 577,6 MDH, soit 6,5% de recul par rapport à 2015. Ceci est dû à une hausse plus rapide de la consommation à 940,1 MDH en 2016 (contre 875,5 MDH en 2015) par rapport à la production de l'exercice enregistrée à 1 517,6 MDH en 2016 (contre 1 493,0 MDH en 2015). Par ailleurs, le taux de valeur ajoutée subit une baisse à 30,1% en 2016, soit 5,1 points de moins qu'en 2015, en raison de la prépondérance des livraisons des logements économiques (75% du total des projets commercialisés) qui génèrent une rentabilité faible comparée à celle des autres produits dans le volume livré global.

En 2017, la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. est de 136 MDH en baisse de 76,5% par rapport à 2016. Ce recul est causé par une faible production, en baisse de 51,7% par rapport à 2016, conjuguée à un recul moins accentué de la consommation de 36,5% par rapport à l'année précédente. La baisse de la production est due à une variation de stocks importante due à un rythme de livraison important conjugué à un recul du rythme des travaux de construction. Le taux de la valeur ajoutée en 2017 baisse de 22,6 pts du fait du recul du chiffre d'affaires de l'exercice et de l'évolution du mix produits. Cette évolution du mix produits se traduit par une contribution du segment logements « économiques » au chiffre d'affaires de 71,6% en 2017 contre 57,0% en 2016 et du segment « Lots » de 4,1% en 2017 contre 32,1% en 2016.

1.5 EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION ET RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Valeur ajoutée	617,6	577,6	136,5	(6,5%)	(76,4%)	(53,0%)
Impôts et taxes	(31,9)	(31,5)	(50,4)	(1,4%)	60,2%	25,7%
Charges de personnel	(67,6)	(72,0)	(79,6)	6,6%	10,5%	8,5%
Excédent brut d'exploitation	518,1	474,0	6,5	(8,5%)	(98,6%)	(88,8%)
EBE/CA	29,5%	24,7%	0,4%	-4,9 pts	-24,3 pts	
Reprises d'exploitation	1,3	9,8	242,5	> 100%	> 100%	> 100%
Dotations d'exploitation	(20,1)	(17,5)	(20,2)	(13,0%)	15,2%	0,1%
Autres charges d'exploitation	-	-	(27,7)	n.a	n.a	n.a
Résultat d'exploitation	499,2	466,3	201,2	(6,6%)	(56,9%)	(36,5%)
REX/CA	28,4%	24,3%	11,0%	-4,2 pts	-13,2 pts	

Source : Résidences Dar Saada

L'excédent brut d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. s'établit à 6,5 MDH au titre de l'exercice 2017, soit un taux de marge d'exploitation de 0,4% contre 474,0 MDH en 2016 avec un taux de marge de 24,7% et 518,1 MDH en 2015 avec un taux de marge de 29,5%.

Le poste « Impôts et taxes » qui représente en moyenne 2,0% du chiffre d'affaires sur la période 2015-2017 comprend essentiellement les droits d'enregistrement et timbres relatifs à l'acquisition de foncier et à la livraison des logements taxables. A fin 2015, les impôts et taxes se chiffrent à 31,9 MDH provenant de l'acquisition de nouveaux terrains totalisant 21 ha. A fin 2016, les impôts et taxes maintiennent un niveau quasi-stable par rapport à 2015 en se situant à 31,5 MDH suite à la réalisation d'une nouvelle acquisition de terrain d'une superficie atteignant 37,1 ha. A fin 2017, les impôts et taxes augmentent de 60,2% par rapport à 2016 en se situant à 50,4 MDH en raison de la réalisation d'une nouvelle acquisition de terrain d'une superficie atteignant 8,5 ha à Casablanca.

Ainsi, l'EBE suit une tendance baissière sur la période étudiée en passant de 518,1 MDH en 2015 à 474,0 MDH en 2016 puis à 6,5 MDH en 2017. A fin 2015, l'EBE enregistre une tendance haussière en se situant à 518,1 MDH en raison de la progression de la valeur ajoutée, conjuguée à la baisse des impôts et taxes et contrebalancée par la légère hausse des charges du personnel à 67,6 MDH à fin 2015. Par ailleurs, en 2016, l'EBE s'affiche à 474,0 MDH, soit une baisse de 8,5% par rapport à 2015 trouvant son origine dans le recul de la valeur ajoutée combiné au maintien d'un niveau quasi-stable des impôts et taxes et la hausse des charges du personnel à 72,0 MDH à fin 2016. A fin 2017, l'EBE accuse une baisse importante en passant à 6,5 MDH du fait d'une faible valeur ajoutée et de l'augmentation des impôts et taxes et des charges de personnel respectivement de 60,2% et 10,5%.

Sur la période 2015-2017, le résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. évolue selon un taux de croissance annuelle moyen de -36,5% en passant de 499,2 MDH en 2015 à 466,3 MDH en 2016 puis à 201,2 MDH.

Ainsi, sur la période 2015-2017 le taux de marge opérationnelle passe de 28,4% en 2015 à 24,3% en 2016 puis à 11% en 2017. En 2017, un recul de 13,2 pts est constaté au niveau du taux de marge par rapport à l'année précédente du fait de l'effet conjugué de la baisse de la valeur ajoutée et de la hausse des impôts et taxes et des charges de personnel. Une baisse de 4,2 points est constatée au niveau du taux de marge de 2016 due à la prépondérance du poids des logements économiques dans le mix-produit de la Société et à la hausse des charges de personnel. Par contre, en 2015 la hausse du taux de marge opérationnelle résulte, notamment, d'un changement favorable du mix-produit entre 2015 et 2014.

En 2017, le résultat d'exploitation est impacté positivement par des reprises d'exploitation s'élevant à 242,5 MDH. Il s'agit essentiellement de transferts de charges servant à neutraliser l'effet de l'opération de titrisation sur le résultat de l'exercice.

Les dotations d'exploitation se situent à 20,2 MDH en 2017 contre 17,5 en 2016. Ces dotations correspondent principalement à l'amortissement des immobilisations en non valeurs, relatives aux frais préliminaires engagés lors de l'introduction en Bourse de la Société en 2014, aux frais de l'émission d'un emprunt obligataire à travers un placement privé d'un montant de 250 MDH en octobre 2017 et à l'opération de titrisation en 2017 ainsi qu'aux acquisitions d'immobilisations.

Le tableau suivant présente l'évolution du poste « Dotations d'exploitation » sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
D.E.A de frais préliminaires	12,2	8,2	9,3	(32,8%)	13,1%	(12,8%)
D.E.A des constructions	1,7	1,8	1,9	4,1%	7,2%	5,7%
D.E.A des charges à répartir	3,0	4,3	6,5	45,7%	49,1%	47,4%
D.E.A des brevets, marques, etc.	0,8	0,8	0,6	(2,5%)	(25,1%)	(14,5%)
D.E.A des installations techniques*	0,1	0,1	0,1	17,3%	30,5%	23,7%
D.E.A matériel & outillage	0,0	0,0	-	23,6%	(100,0%)	(100,0%)
D.E.A matériel de transport	0,0	0,0	0,0	43,4%	(27,1%)	2,3%
D.E.A mobilier & matériel bureau	0,5	0,6	1,5	7,8%	> 100%	67,6%
D.E.A matériel informatique	1,2	1,1	-	(7,9%)	(100,0%)	(100,0%)
D.E.A aménagement	-	-	-	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour risques et charges	0,5	0,5	0,3	1,9%	(46,4%)	(26,1%)
D.E.P pour dépréciation des stocks	-	-	-	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour exercices antérieurs	0,0	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Dotations d'exploitation	20,1	17,5	20,2	(13,0%)	15,2%	0,1%

*Les D.E.A des installations techniques de l'exercice 2017 incluent celles relatives au matériel et outillage

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, les dotations d'exploitation baissent pour s'établir à 17,5 MDH. Ceci est dû essentiellement à la baisse des dotations aux amortissements liées aux frais préliminaires à 8,2 MDH au lieu de 12,2 MDH pour les années historiques. Par contre, une hausse est constatée au niveau des dotations aux amortissements liées aux charges à répartir se chiffrant à 4,3 MDH en 2016 contre 3,0 MDH en 2015 en raison de la constatation de 6,8 MDH en charges à répartir pour l'exercice 2016.

Entre 2016 et 2017, les dotations d'exploitation enregistrent une hausse de 15,2% à 20,2 MDH. Cette hausse provient essentiellement de l'augmentation des dotations aux amortissements relatives aux frais préliminaires à 9,3 MDH en 2017 contre 8,2 MDH en 2016, conjuguée à celle des dotations sur charges à répartir qui passe de 4,3 MDH en 2016 à 6,5 MDH en 2017. Les dotations relatives aux frais préliminaires correspondent principalement à l'amortissement des immobilisations en non valeurs engagés lors de l'introduction en Bourse de la Société en 2014, aux frais de l'émission d'un emprunt obligataire en placement privé d'un montant de 250 MDH en octobre 2017 et l'opération de titrisation en 2017 ainsi qu'aux acquisitions d'immobilisations.

Les amortissements relatifs aux immobilisations incorporelles et aux autres immobilisations corporelles évoluent, également, sur la période étudiée en raison des nouvelles acquisitions présentées dans le tableau ci-dessous :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.15-17	TCAM 15-17
Frais préliminaires	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Constructions	1,3	0,5	2,6	(59,7%)	> 100%	44,7%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,9	6,8	20,2	> 100%	> 100%	> 100%
Brevets, marques, etc.	0,1	2,4	0,8	> 100%	(66,3%)	> 100%
Fonds commercial	0,5	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Installations techniques, matériel & outillage	0,2	0,2	0,1	(1,7%)	(57,8%)	(35,6%)
Matériel de transport	0,0	0,1	-	89,5%	(100,0%)	(100,0%)
Mobilier, matériel bureau & aménagement	1,0	0,2	0,2	(75,8%)	(23,2%)	(56,9%)
Matériel informatique	-	0,5	0,3	n.a	(40,7%)	n.a
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Nouvelles acquisitions	4,0	10,8	24,2	> 100%	> 100%	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

1.6 RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Intérêts et produits assimilés	30,8	30,1	32,6	(2,5%)	8,6%	2,9%
Gains de change	0,0	-	-	(100,0%)	n.a	(100,0%)
Transfert de charges financières	124,6	131,2	133,0	5,3%	1,3%	3,3%
Produits financiers	155,5	161,3	165,6	3,8%	2,7%	3,2%
Charges d'intérêts	(157,1)	(159,3)	(164,7)	1,5%	3,4%	2,4%
Pertes de changes	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(92,3%)	> 100%	(21,5%)
Charges financières	(157,1)	(159,4)	(164,7)	1,5%	3,4%	2,4%
Résultat financier	(1,6)	1,9	0,9	<100%	(53,2%)	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat financier de Résidences Dar Saada S.A. s'établit à 0,9 MDH en 2017 contre 1,9 MDH en 2016 et - 1,6 MDH en 2015

Il est à noter que 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. En effet, ce compte de « Transfert de charges financières » neutralise l'impact sur le compte de résultat, et constate les intérêts bancaires en stock au niveau du bilan. Ainsi, seules les charges financières relatives aux projets dont le permis d'habiter ou le procès-verbal de réception des travaux de viabilisation des lots n'a pas été obtenu qui y sont stockées.

Les intérêts et autres produits financiers correspondent quant à eux à la rémunération de Résidences Dar Saada S.A. dans le cadre des conventions de trésorerie conclues avec les sociétés du Groupe Palmeraie Développement.

Au titre de l'exercice 2015, une baisse des produits financiers comptabilisés par Résidences Dar Saada S.A. est constatée à hauteur de 9,0% et s'établissent à 155,5 MDH contre 170,9 MDH en 2014. Ces produits correspondent principalement aux transferts de charges financières ainsi qu'aux intérêts et autres produits financiers qui atteignent respectivement 124,6 MDH et 30,8 MDH.

Au titre de l'exercice 2016, les produits financiers augmentent pour atteindre 161,3 MDH grâce aux augmentations enregistrées au niveau des transferts de charges qui s'élèvent ainsi à 131,2 MDH en 2016 contre 155,5 MDH en 2015. Les intérêts et produits assimilés maintiennent un niveau quasi-stable à 30,1 MDH en 2016 contre 30,8 MDH en 2015.

Au titre de l'exercice 2017, les produits financiers s'établissent à 165,6 MDH en hausse de 2,7% par rapport à l'année précédente. Cette hausse provient de l'augmentation des intérêts et produits assimilés à 32,6 MDH en 2017 au lieu de 30,1 en 2016 et des transferts de charges à 133 MDH contre 131,2 MDH en 2016.

Quant aux charges financières, elles s'élèvent à 164,7 MDH à fin 2017 en croissance annuelle moyenne de 2,4% sur la période 2015-2017. Ces charges sont relatives aux emprunts contractés par Résidences Dar Saada S.A. pour le financement de ses différents projets en cours. Ce financement comprend à la fois l'acquisition du foncier et la production des unités. Ces projets se déclinent comme suit :

Projet	Logements économiques	Logements moyen standing	Lots	Villas	Autres	Total
Projets en construction	9 067	1406	2733	0	696	13902
Casablanca	488	1 406	865	0	191	2 950
Oulad Azzouz	0	0	80	0	21	101
Jnane El Menzeh	0	0	549	0	13	562
Dyar Al Ghofrane 1	0	0	236	0	0	236
Panorama 1	488	0	0	0	2	490
Tamaris		704			42	746
Ben tachfine		702			113	815
Fès	1622	0	1245	0	132	2999
Bouhayrat Saiss	1 622	0	1 245	0	132	2 999
Marrakech	1 890	0	0	0	143	2 033
Targa Resort	54	0	0	0	24	78
Dyar Nakhil	1 836				119	1 955
Oujda	762	0	623	0	53	1 438
Oujda	762	0	623	0	53	1 438
Skhirat	1336	0	0	0	90	1 426
Jawharat Skhirat	1 336	0	0	0	90	1 426
Martil	2969	0	0	0	87	3056
Martil 1	693				65	758
Martil 2	2276				22	2298

Source : Résidences Dar Saada

1.7 RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Produits non courants	0,5	0,3	0,5	(45,9%)	86,6%	0,5%
Charges non courantes	(13,9)	(8,6)	(9,0)	(37,8%)	3,7%	(19,7%)
Résultat non courant	(13,4)	(8,4)	(8,5)	(37,5%)	1,0%	(20,5%)

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat non courant de Résidences Dar Saada S.A. évolue selon un TCAM négatif sur la période 2015-2017. Il passe de -13,4 MDH en 2015 à -8,4 en 2016 pour se stabiliser à -8,5 en 2017. Cette évolution provient essentiellement des variations des produits et charges non courants au cours de cette période :

- Les produits non courants de la société Résidences Dar Saada S.A. s'établissent à 0,5 MDH en 2017 contre 0,3 MDH en 2016 et 0,5 MDH en 2015. Au titre de l'exercice 2015, ces produits non courants correspondent aux indemnités perçues par Résidences Dar Saada S.A. 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. Par ailleurs, les produits non courants de 2016 correspondent, notamment, à des cessions de véhicules. En 2017, les produits non courants correspondent aux indemnités perçues par Résidences Dar Saada S.A. de la part de clients ayant annulé leur transaction après réservation d'un logement.

- Les charges non courantes s'élèvent à 9,0 MDH en 2017 contre 8,6 MDH en 2016 et 13,9 MDH en 2015. Au titre de l'exercice 2015, les charges non courantes sont liées essentiellement aux charges de cohésion sociale qui s'élèvent à 9,4 MDH. Par ailleurs, en 2016 et 2017, les charges non courantes correspondent, essentiellement, aux contentieux avec des clients (non-paiement, demande de résiliation de contrat, demande de restitution des avances sans pénalités...) de RDS S.A.

1.8 RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net de la société Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Résultat d'exploitation	499,2	466,3	201,2	(6,6%)	(56,9%)	(36,5%)
Résultat financier	(1,6)	1,9	0,9	<100%	<100%	n.a
Résultat non courant	(13,4)	(8,4)	(8,5)	(37,5%)	1,0%	(20,5%)
Impôts sur les résultats	(25,7)	(32,0)	(3,8)	24,5%	(88,1%)	(61,5%)
Résultat net	458,5	427,8	189,8	(6,7%)	(55,6%)	(35,7%)
Marge nette (RN/CA)	26,1%	22,3%	10,4%	-3,9 pts	-11,9 pts	

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de la période étudiée, le résultat net de Résidences Dar Saada S.A. s'inscrit dans une tendance baissière en passant de 458,5 MDH en 2015 à 427,8 MDH en 2016 puis à 189,8 MDH en 2017. Ainsi, le taux de marge nette s'établit à 10,4% en 2017 contre 22,3% en 2016 et 26,1% à fin 2015.

2. ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs du bilan de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017:

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Immobilisations en non-valeur	31,0	25,3	29,7	(18,5%)	17,6%
Immobilisations Incorporelles	6,2	7,9	8,1	26,5%	3,1%
Immobilisations Corporelles	18,3	16,1	15,8	(11,7%)	(2,2%)
Immobilisations Financières	258,3	355,9	379,3	37,8%	6,6%
Actif Immobilisé	313,8	405,1	433,0	29,1%	6,9%
Stocks	4 777,2	4 507,1	3 666,7	(5,7%)	(18,6%)
Créances de l'actif circulant	2 317,5	2 974,8	2 942,2	28,4%	(1,1%)
Titres et valeurs de placement	-	-	-	n.a	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	0,0	-	n.a	n.a
Actif circulant	7 094,6	7 481,9	6 608,9	5,5%	(11,7%)
Trésorerie Actif	326,0	320,2	420,2	(1,8%)	31,2%
Actif	7 734,5	8 207,3	7 462,0	6,1%	(9,1%)
Capitaux Propres	3 830,9	4 077,9	4 182,3	6,4%	2,6%
Capital social ou personnel	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 139,4	1 139,4	1 139,4	-	-
Réserves légale	63,1	86,0	107,4	36,3%	24,9%
Autres réserves	404,6	404,6	404,6	-	-
Report à Nouveau	454,9	709,6	1 030,6	56,0%	45,2%
Résultat Net de l'Exercice	458,5	427,8	189,8	(6,7%)	(55,6%)
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a
Dettes de Financement	2 322,7	2 432,0	1 963,1	4,7%	(19,3%)
Total Financement Permanent	6 153,6	6 509,9	6 145,4	5,8%	(5,6%)
Fournisseurs et comptes rattachés	652,1	784,3	615,7	20,3%	(21,5%)
Clients créditeurs, avances et acomptes	534,0	402,9	243,6	(24,6%)	(39,5%)
Personnel	5,7	5,4	6,1	(4,7%)	11,9%
Organismes sociaux	2,8	3,6	2,8	31,1%	(22,1%)
Etat	196,4	222,2	232,9	13,2%	4,8%
Comptes d'Associés	-	13,6	7,1	n.a	(47,6%)
Autres créanciers	4,6	44,1	112,9	> 100%	> 100%
Comptes de Régularisation - Passif	31,9	35,3	54,3	10,9%	53,6%
Autres Provisions Pour R & C	0,5	0,2	0,3	(54,8%)	21,4%
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	-	-	-	n.a	n.a
Passif circulant	1 428,0	1 511,7	1 275,7	5,9%	(15,6%)
Trésorerie Passif	152,9	185,7	40,9	21,4%	(78,0%)
Total Passif	7 734,5	8 207,3	7 462,0	6,1%	(9,1%)

Source : Résidences Dar Saada

2.1. ACTIF

2.1.1. ACTIF IMMOBILISE

La composition de l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2015-2017 se présente comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17	TCAM 15-17
Immobilisations en non-valeur	31,0	25,3	29,7	(18,5%)	17,6%	(2,1%)
Immobilisations incorporelles	6,2	7,9	8,1	26,5%	3,1%	14,2%
Immobilisations corporelles	18,3	16,1	15,8	(11,7%)	(2,2%)	(7,1%)
Immobilisations financières	258,3	355,9	379,3	37,8%	6,6%	21,2%
Actif immobilisé	313,8	405,1	433,0	29,1%	6,9%	17,5%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé de Résidences Dar Saada S.A. représente en moyenne 4,9% du total bilan sur la période étudiée évoluant de 313,8 MDH en 2015 à 405,1 MDH en 2016 puis à 433,0 MDH en 2017.

Ce poste est composé essentiellement des immobilisations en non-valeur et des immobilisations corporelles et financières.

- **Immobilisations en non-valeur**

Sur la période 2015-2017, les immobilisations en non-valeur représentent en moyenne 7,7% de l'actif immobilisé, et 0,4% du total bilan.

Entre 2015 et 2016, les immobilisations en non-valeur enregistrent une baisse en passant de 31,0 MDH à 25,3 MDH. Cette évolution s'explique par la hausse des charges à répartir sur plusieurs exercices à 13,4 MDH à fin 2016, dont 6,8 MDH constatée en 2016, contre 10,9 MDH en 2015 atténuée par la baisse des frais préliminaires à 11,9 MDH en 2016 contre 20,1 MDH en 2015. Les dotations aux amortissements, quant à elles, totalisent 12,5 MDH en 2016 dont 4,3 MDH correspondant aux charges à répartir sur plusieurs exercices et 8,2 MDH relatives aux frais d'établissement.

Entre 2016 et 2017, les immobilisations en non-valeur augmentent de 17,6% en passant de 25,3 MDH à 29,7 MDH. Cette évolution est due principalement à la hausse des charges à répartir à 23,8 MDH en 2017 contre 13,3 MDH en 2016 compensée par la baisse des frais préliminaire à 5,8 MDH contre 11,9 MDH l'année précédente. Les charges à répartir sont les charges relatives à l'opération de titrisation. Concernant les frais préliminaires, la baisse de ce poste s'explique par l'amortissement leur correspondant.

- **Immobilisations corporelles**

L'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2015-2017 est présentée dans le tableau suivant :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Constructions	12,1	10,8	11,5	(10,8%)	6,4%
Installations techniques, Matériel et Outillage	0,8	0,9	0,8	14,2%	(4,5%)
Matériel de transport	0,1	0,1	0,0	17,4%	(52,4%)
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	5,3	4,4	3,4	(17,9%)	(22,1%)
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations Corporelles en cours	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations corporelles	18,3	16,1	15,8	(11,7%)	(2,2%)

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations corporelles s'enregistrent à 15,8 MDH en 2017, à 16,1 MDH en 2016 et à 18,3 MDH en 2015. Ces immobilisations représentent en moyenne 4,5% de l'actif immobilisé sur cette période et sont

principalement constituées des postes « Constructions » et « Mobilier, Matériels de bureau et Matériels informatiques ».

Le poste « Constructions » passe de 12,1 MDH en 2015 à 10,8 MDH en 2016 puis à 11,5 MDH en 2017. On constate une hausse de 6,4% en 2017 par rapport à l'année précédente du fait des travaux d'aménagement du nouveau siège.

Quant au poste « Mobilier, Matériels de bureau et aménagements divers », il passe de 5,3 MDH en 2015 et de 4,4 MDH en 2016 à 3,4 MDH en 2017. L'exercice 2017 a été marqué par l'acquisition de 0,488 MDH d'immobilisations assimilées à ce poste ainsi que la constatation de dotations aux amortissements s'élevant à 1,4 MDH portant le cumul d'amortissement à fin d'exercice à 8,8 MDH.

Enfin, au titre de l'exercice 2017, le poste « Installations techniques, Matériel et Outillage » s'est établi à 0,8 MDH contre 0,9 MDH en 2016.

• Immobilisations financières

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Autres créances financières	1,5	2,1	21,4	45,4%	> 100%
Titres de participations	256,8	353,7	358,0	37,7%	1,2%
Immobilisations financières	258,3	355,9	379,3	37,8%	6,6%

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations financières évoluent positivement sur la période entre 2015 et 2017 passant de 258,3 MDH en 2015 à 379,3 MDH en 2017.

Au titre de l'exercice 2015, les immobilisations financières s'élèvent à 258,3 MDH suite à l'effet combiné de :

- L'acquisition d'une nouvelle filiale Résidences Dar Saada VII à 0,1 MDH ;
- L'augmentation de capital de la filiale Résidences Dar Saada IV pour un montant de 2,0 MDH faisant passer ainsi son capital de 1,0 à 3,0 MDH et le capital de la filiale Badalona Immo pour un montant de 0,9 MDH faisant passer son capital de 0,1 MDH à 1,0 MDH et ce par compensation de créances certaines, liquides et exigibles.

Au titre de l'exercice 2016, les immobilisations financières s'élèvent à 355,9 MDH suite à l'acquisition d'une nouvelle filiale Al Borj Al Aali à 96,9 MDH dont le capital social se situe à 0,1 MDH dont la perspective est la réalisation d'un projet immobilier susvisé sur le terrain acquis de 37,1 ha.

Au titre de l'exercice 2017, les immobilisations financières s'élèvent à 379,3 MDH du fait de l'augmentation des autres créances financières et qui correspondent aux dépôts de garantie donnés dans le cadre de l'opération de titrisation. Ces dépôts correspondent au compte de réserve du fonds de titrisation destiné à couvrir les charges de fonctionnement du fonds. Ce mécanisme est expliqué dans la note d'information relative à l'opération.¹

¹ Voir page 105 de la note d'information relative à la titrisation d'actifs immobiliers détenus par Résidences Dar Saada et certaines de ses filiales

2.1.2. ACTIF CIRCULANT

L'actif circulant de Résidences Dar Saada S.A., sur la période 2015-2017, se présente comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Stocks	4 777,2	4 507,1	3 666,7	(5,7%)	(18,6%)
<i>Matières et fournitures consommables</i>	<i>752,2</i>	<i>469,1</i>	<i>632,4</i>	<i>(37,6%)</i>	<i>34,8%</i>
<i>Produits en cours</i>	<i>2 255,5</i>	<i>2 699,9</i>	<i>1 292,7</i>	<i>19,7%</i>	<i>(52,1%)</i>
<i>Produits finis</i>	<i>1 769,5</i>	<i>1 338,2</i>	<i>1 741,6</i>	<i>(24,4%)</i>	<i>30,1%</i>
Créances de l'actif circulant	2 317,5	2 974,8	2 942,2	28,4%	(1,1%)
Titres et valeurs de placement	-	-	-	n.a	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	0,0	-	n.a	(100,0%)
Actif Circulant	7 094,6	7 481,9	6 608,9	5,5%	(11,7%)

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de cette période, l'actif circulant de la Société représente en moyenne 90,7% du total bilan.

• Stocks

Les stocks de la Société représentent, en moyenne 61,0% de l'actif circulant au cours des trois dernières années et sont constitués des éléments suivants :

- Le stock de marchandises comprend les terrains non encore affectés à être lotis ou construits 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 déclassement des produits en cours vers le stock de produits finis s'effectue dès réception du permis d'habiter ou du procès-verbal de réception.
- 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. Concernant les lotissements, l'enregistrement au sein de ce poste s'effectue dès réception du procès-verbal de réception des travaux de viabilisation des lots.

Stock de marchandises et fournitures

Le tableau ci-dessous présente la répartition du stock de marchandises, matières et fournitures par projet sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Laassilate	100	100	105	0%	5%
Dyar Nakhil	-	-	59	n.a	n.a
Dyar Hamra	-	-	0	n.a	n.a
Lomo	-	-	34	n.a	n.a
Tamaris	214	-	-	-100%	n.a
Autres	439	369	434	-16%	18%
Stocks de March. / Mat. & Fourn.	752	469	632	-38%	35%

Source : Résidences Dar Saada

Les stocks de marchandises, matières et fournitures correspondent, essentiellement, à une partie de la réserve foncière libre, soit les terrains non construits, de Résidences Dar Saada S.A.. L'inscription de la réserve dans ce poste est conditionnée par le transfert effectif de la propriété des terrains vers la société.

A fin 2015, le stock de marchandises, matières et fournitures augmente de 9% pour atteindre 752 MDH contre 692 MDH en 2014 suite notamment à l'acquisition d'un terrain à Martil pour 84 MDH à fin 2015 figurant dans le poste « Autres ».

A fin 2016, le stock de marchandises et matières et fournitures recule de 38% pour atteindre 469 MDH contre 752 MDH en 2015, notamment, due à l'acquisition d'un terrain à Martil de 37,1 ha et de nouveaux terrains à Casablanca à 100 MDH à fin 2016 conjuguée à la mise en chantier de certains projets dont : Playa Martil, Panorama social et Dyar Al Ghoufrane.

A fin 2017, le stock de marchandises et matières et fournitures augmente de 35% pour atteindre 632 MDH contre 469 MDH en 2016, du fait de l'acquisition d'un terrain de 8,5 ha à Casablanca.

Stock de produits en cours

Le tableau ci-après présente la répartition du stock de produits en cours par projet sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Jnane Nouaceur	14	15	11	7%	-25%
Mediouna	185	0	0	-100%	n.a
Jnane Adrar *	24	21	20	-13%	-3%
Bouhayrat Saiss	136	149	64	10%	-57%
Jnane Boughaz	0	0	0	n.a	n.a
Oulad Azzouz	398	400	87	1%	-78%
Fadaat Rahma	5	6	6	20%	-6%
Fadaat Elyassamine	0	0	0	n.a	n.a
Panorama	85	374	102	> 100%	-73%
Targa Resort	145	69	9	-52%	-87%
Jnane El Menzeh	398	413	2	4%	-99%
Targa Garden	0	0	0	n.a	n.a
Dyar Al Ghoufrane	753	795	444	6%	-44%
Martil 1	1	90	0	> 100%	-100%
Martil 2	0	0	146	n.a	n.a
Tamaris	9	268	351	> 100%	31%
Autres	101	101	50	0%	-50%
Stocks de produits en cours	2 255	2 700	1 293	20%	-52%

* Il s'agit des projets Adrar 5, 8, 8 extension 9 et anza

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, le stock de produits encours enregistre une baisse de 27% par rapport à 2014 en se situant à 2 255 MDH et représentant, ainsi, 47,2% des stocks de Résidences Dar Saada S.A.. Cette baisse s'explique par l'achèvement de 7 325 unités en 2015 qui se traduit par la comptabilisation de leurs montants au niveau des « stocks finis ».

A fin 2016, le stock de produits en cours représente 59,9% des stocks de Résidences Dar Saada S.A. contre 47,2% en 2015. Cette augmentation s'explique, notamment, par le démarrage de la construction des projets : Panorama (tranches 3, 4 et 5), Tamaris et Martil 1.

A fin 2017, le stock de produits en cours représente 35% des stocks de Résidences Dar Saada S.A. contre 59,9% en 2016. Cette baisse s'explique par l'achèvement de 8 758 unités en 2017 notamment Dyar Al Ghoufrane, Panorama 1 et Martil 1.

Le détail des unités achevées en 2017 se présentent comme suit :

Projet	Standing	Consistance
Fadaat Al Mouhit	Social et lot	1370
Dyar Al Ghofrane I	Social et lot	2222
Panorama I	Social	2843
Martil I	Social	1624
Jnane Al Khair	Lot	269
Bassatine Targa	Social	430
Total		8758

Source : Résidences Dar Saada

Stocks de produits finis

Le tableau, ci-après, présente la répartition du stock de produits finis par projet sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Targa Garden	247	200	193	-19%	-3%
Saada II	1	0	0	-100%	n.a
Saada I	2	2	2	0%	-7%
Tamensourt	38	36	33	-5%	-8%
Jnane Nouaceur	27	25	29	-7%	16%
Mediouna	0	22	11	n.a	-49%
Nzaha	86	71	57	-17%	-20%
Jnane Adrar*	84	76	68	-10%	-10%
Dyar Marrakech	2	2	1	0%	-38%
Bouhairat Saiss Fès	381	268	261	-30%	-3%
Jnane Boughaz**	442	374	314	-15%	-16%
Fadaat Rahma	131	90	85	-31%	-6%
Oulad Azzouz	157	106	216	-32%	> 100%
Fadaat El Yassamine	24	14	12	-42%	-14%
Jnane El Menzeh	133	24	23	-82%	-3%
Targa Resort	13	19	16	46%	-16%
Dyar Al Ghofrane	0	9	292	n.a	> 100%
Panorama 1	0	0	128	n.a	n.a
Stocks de produits finis	1 769	1 338	1 742	-24%	30%

* Il s'agit des projets Adrar 5, 8, 8 extension 9 et anza

** Il s'agit des Jardins de l'atlantique Ilot 19 ET Dyar Boughaz Ilot 20 & 14

Source : Résidences Dar Saada

Le stock de produits finis est une image de fin d'année du coût de revient des tranches de projets ayant reçus les autorisations nécessaires et dont la livraison est toujours en cours.

A fin 2015, le stock de produits finis progresse de 741 MDH pour atteindre 1 769 MDH suite à l'augmentation de projets finis tel que Targa Garden, Jnane Boughaz et Fadaat Elyassamine ainsi que d'unités et tranches prêtes à la livraison relatives aux projets Bouhayrat Saiss, Fadaat Rahma, Oulad Azzouz, Jnane El Menzeh et Targa Resort.

A fin 2016, le stock de produits finis baisse de 24%, pour atteindre 1 338 MDH contre 1 769 MDH en 2015. Cette évolution traduit le rythme de livraison des projets qui se sont achevés et arrivent donc à la phase de la livraison. Il s'agit notamment des projets : Dyar Al Ghofrane, Oulad Azzouz, Manazil Mediouna, Targa Resort, Bouhayrat Saiss et Jawharate Skhirat.

A fin 2017, le stock de produits finis augmente de 30% pour atteindre 1 742 MDH contre 1 338 MDH en 2016. Cette évolution est attribuable essentiellement à la livraison des projets : Jnane Boughaz (essentiellement attribuable à la composante Jardins de l'atlantique Ilot 19), Fès, Oulad Azzouz, Dyar Al Ghofrane et Panorama 1.

• Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution des créances de l'actif circulant sur la période 2015-2017 :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	8,3	50,6	14,6	> 100%	(71,1%)
Clients et comptes rattachés	743,2	894,2	637,9	20,3%	(28,7%)
Personnel	0,4	0,1	0,1	(73,8%)	(20,2%)
Etat	691,1	732,5	573,1	6,0%	(21,8%)
Comptes d'associés	-	-	-	n.a	n.a
Autres débiteurs	867,6	1 290,3	1 489,6	48,7%	15,4%
Comptes de régularisation Actif	7,0	7,1	226,8	1,1%	> 100%
Créances de l'actif circulant	2 317,5	2 974,8	2 942,2	28,4%	(1,1%)

Source : Résidences Dar Saada

Le total net des créances de l'actif circulant enregistre une hausse sur la période 2015-2017 allant de 2 317,5 MDH en 2015 à 2 974,8 MDH en 2016 puis à 2 942,2 MDH en 2017. 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.

Le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » affiche 14,6 MDH en 2017 contre 8,3 MDH en 2015 et 50,6 MDH en 2016.

Clients et comptes rattachés

Ce poste est constitué principalement de créances correspondant à des ventes réalisées dont l'encaissement est en cours de traitement. A noter que ce poste correspond à une situation ponctuelle en fin d'année des créances clients. Ces créances clients correspondent aux ventes en instance de déblocage chez le notaire ou la banque des clients.

En 2015, le poste « clients et comptes rattachés » se chiffre à 743,2 MDH, en hausse de 39,9% par rapport à 2014 pour un délai de règlement clients se situant à 4,9 mois du chiffre d'affaires.

En 2016, le poste « clients et comptes rattachés » enregistre 894,2 MDH, soit 20,3% de croissance par rapport à 2015 compte tenue de la progression des livraisons réalisées. Le délai de règlement clients se situe à 5,9 mois du chiffre d'affaires pour l'exercice 2016.

En 2017, le poste « clients et comptes rattachés » s'élève à 637,9 MDH, en baisse de 28,7% par rapport à l'année précédente, du fait d'un recouvrement plus important par rapport à 2016, pour un délai de règlement clients se situant à 4,4 mois du chiffre d'affaires.

Etat

La variation du poste « Etat », essentiellement composé de TVA récupérable, est liée au développement de l'activité et à l'avancement des travaux effectués. Ainsi, ce poste enregistre 573,1 MDH en 2017 au lieu de 732,5 en 2016 et 691,1 MDH en 2015.

Autres débiteurs

Ce poste est constitué principalement des avances accordées par RDS S.A. pour l'acquisition de nouveaux terrains, toujours en cours d'acquisition lors de l'arrêté des comptes.

Entre 2015 et 2016, le poste « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 48,7% pour atteindre 1 290,3 MDH contre 867,6 MDH. Cette progression est relative aux avances accordées pour l'acquisition de terrains pour le compte la société Résidences Dar Saada S.A. et de ses filiales.

Entre 2016 et 2017, le poste « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 15,4% pour atteindre 1 489,6 MDH contre 1 290,3 MDH. Cette progression est relative aux avances accordées pour l'acquisition de terrains pour le compte la société Résidences Dar Saada S.A. et de ses filiales.

Comptes de régularisation-Actif

En 2015, les comptes de régularisation Actif maintiennent un niveau quasi-stable à 7,0 MDH et correspondent, principalement, aux intérêts courus et non échus à percevoir.

En 2016, les comptes de régularisation Actif s'enregistrent à 7,1 MDH correspondant aux intérêts courus et non échus à percevoir.

En 2017, les comptes de régularisation Actif s'élèvent à 226,8 MDH. Ce poste sert à neutraliser l'impact de la titrisation sur le résultat de l'exercice. Ce poste a été activé en 2017 car l'opération de titrisation a été effectuée durant cette année. De ce fait, RDS s'est engagé à racheter les biens cédés à FT Olympe ayant fait l'objet de la titrisation après 5 ans. Ainsi, le compte de régularisation Actif neutralise l'impact de la plus-value, issue de la cession, sur le résultat de l'exercice.

2.1.3. TRÉSORERIE – ACTIF

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Trésorerie Actif	326,0	320,2	420,2	(1,8%)	31,2%
Chèques et valeurs à encaisser	279,8	212,2	230,4	(24,2%)	8,6%
Banques, TG et CCP	46,1	107,9	189,6	> 100%	75,6%
Caisse, régie avances et accreditifs	0,0	0,1	0,1	90,8%	70,6%

Au titre de l'exercice 2015, la Trésorerie Actif s'affiche à 326,0 MDH et composée à hauteur de 85,8% des « chèques et valeurs à encaisser ».

En 2016, la Trésorerie Actif de Résidences Dar Saada S.A. s'affiche à 320,2 MDH, soit en baisse de 1,8% par rapport à 2015, composée essentiellement des « chèques et valeurs à encaisser » se chiffrant à 212,2 MDH contre 279,8 MDH en 2015 et de 107,9 MDH en « banques, TG et CCP » contre 46,1 MDH en 2015.

En 2017, la Trésorerie Actif de Résidences Dar Saada S.A. s'enregistre à 420,1 MDH en hausse de 31,2% et composée essentiellement des « chèques et valeurs à encaisser » et du poste « banques, TG et CCP » respectivement à hauteur de 230,4 MDH et 189,5 MDH.

2.2. PASSIF

2.2.1. FINANCEMENT PERMANENT

Le financement permanent de la société Résidences Dar Saada S.A. évolue sur la période 2015-2017 en passant de 6 153,6 MDH en 2015 à 6 509,9 MDH en 2016 puis à 6 145,4 MDH en 2017.

• Capitaux propres

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Capitaux Propres	3 830,9	4 077,9	4 182,3	6,4%	2,6%
Capital Social ou Personnel	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 139,4	1 139,4	1 139,4	-	-
Réserves légale	63,1	86,0	107,4	36,3%	24,9%
Autres réserves	404,6	404,6	404,6	-	-
Report à Nouveau	454,9	709,6	1 030,6	56,0%	45,2%
Résultat Net de l'Exercice	458,5	427,8	189,8	(6,7%)	(55,6%)
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, les capitaux propres s'élèvent à 3 830,9 MDH contre 3 540,2 MDH en croissance de 8,1% compte tenu de :

- La progression du report à nouveau qui passe de 224,2 MDH en 2014 à 454,9 MDH en 2015 ;
- La hausse du résultat net qui passe de 419,4 MDH en 2014 à 458,5 MDH en 2015.

A fin 2016, les capitaux propres augmentent à 4 077,9 MDH, soit 6,4% de hausse par rapport à 2015 compte tenu de :

- La hausse du report à nouveau qui s'élève à 709,6 MDH en 2016 contre 454,9 MDH en 2015
- L'enregistrement d'un résultat net de 427,8 MDH en 2016.

A fin 2017, les capitaux propres affiche une hausse de 2,6% à 4 182,3 MDH par rapport à 2016 du fait de :

- La hausse de la réserve légale à 107,4 MDH en 2017 contre 86,0 MDH en 2016
- La croissance du report à nouveau de 45,2% à hauteur de 1 030,6 MDH en 2017 contre 709,6 MDH en 2016.

• Dettes de financement

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Dettes financières	2 322,7	2 432,0	1 963,1	4,7%	(19,3%)
dont emprunts obligataires	750,0	750,0	250,0	-	(66,7%)

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, les dettes financières se chiffrent à 2 322,7 MDH soit une baisse de 12,1% par rapport à 2014, dont 750,0 MDH correspond aux emprunts obligataires. Cette baisse est due au remboursement de 570,0 MDH de dettes de financements conjugué au recours de la société à de nouvelles dettes de financement se chiffrant à 250,6 MDH à fin 2015.

A fin 2016, les dettes financières se chiffrent à 2 432,0 MDH soit une hausse de 4,7% par rapport à 2015, dont 750,0 MDH correspond aux emprunts obligataires et le reliquat de 1 682,0 MDH relatif à, principalement, les dettes bancaires contractées pour le financement des constructions. Un remboursement de 580,6 MDH est réalisé à fin 2016 correspondant à la somme des remboursements partiels des dettes bancaires débloquées par RDS S.A..

A fin 2017, les dettes financières se chiffrent à 1 963,1 MDH en baisse de 19,3% par rapport à 2016 du fait que la Société a remboursé intégralement l'emprunt obligataire de 750 MDH levé en 2012. Suite à ce remboursement, La Société a réalisé une opération de titrisation de terrains nus de 600 MDH et une opération d'emprunt obligataire de 250 MDH.

2.2.2. ANALYSE DU PASSIF CIRCULANT

Le tableau ci-après présente le passif circulant de Résidences Dar Saada S.A. sur les trois derniers exercices :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Fournisseurs et comptes rattachés	652,1	784,3	615,7	20,3%	(21,5%)
Clients créditeurs, avances et acomptes	534,0	402,9	243,6	(24,6%)	(39,5%)
Personnel	5,7	5,4	6,1	(4,7%)	11,9%
Organismes sociaux	2,8	3,6	2,8	31,1%	(22,1%)
Etat	196,4	222,2	232,9	13,2%	4,8%
Comptes d'Associés	-	13,6	7,1	n.a	(47,6%)
Autres créanciers	4,6	44,1	112,9	> 100%	> 100%
Comptes de Régularisation Passif	31,9	35,3	54,3	10,9%	53,6%
Dettes du passif circulant	1 427,5	1 511,5	1 275,4	5,9%	(15,6%)

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période étudiée, le passif circulant représente en moyenne 18,0% du total bilan.

Les dettes du passif circulant affichent une tendance baissière sur la période étudiée et passent de 1 427,5 MDH en 2015 à 1 511,5 MDH en 2016 puis atteignent 1 275,4 MDH en 2017. 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 2015, ce poste s'établit à 652,1 MDH en hausse de 13,0% par rapport à 2014 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.

En 2016, ce poste s'élève à 784,3 MDH en hausse de 20,3% par rapport à 2015 suite à la hausse du niveau de production durant l'exercice 2016.

En 2017, ce poste s'enregistre à 615,7 MDH en baisse de 21,5% par rapport à 2016 suite à la baisse du niveau de production durant l'exercice 2017.

- **Clients Créditeurs, Avances et Acomptes**

Le poste « Clients Créditeurs, Avances et Acomptes » passe de 534,0 MDH en 2015 à 402,9 MDH en 2016 puis à 243,6 MDH en 2017 et correspond aux avances perçues par la Société dans le cadre de la commercialisation des projets en développement. Cette baisse s'explique par le rythme soutenu des livraisons impliquant une diminution du compte clients créditeurs, avances et acomptes.

- **Etat**

Le poste « Etat » est principalement constitué de la TVA facturée sur l'ensemble des produits taxables et s'inscrit en hausse passant de 196,4 MDH en 2015 à 222,2 MDH en 2016 puis à 232,9 MDH en 2017.

Comptes d'associés

En 2015, les comptes d'associés sont nuls.

En 2016, les comptes d'associés s'affichent à 13,6 MDH correspondant aux dividendes à payer non versés.

En 2017, les comptes d'associés s'élèvent à 7,1 MDH correspondant aux dividendes à payer non versés.

- **Autres créanciers**

En 2016, le poste « Autres créanciers » enregistre une hausse significative en atteignant 44,1 MDH contre 4,6 MDH en 2015 en raison des charges payées par RDS S.A. pour le compte de ses filiales.

En 2017, le poste « Autres créanciers » suit une tendance haussière en s'élevant à 112,9 MDH contre 44,1 MDH en 2016. Ces charges correspondent aux charges payées par RDS S.A. pour le compte de ses filiales.

- **Comptes de régularisation-passif**

Le poste « Comptes de régularisation-passif » comprend exclusivement 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 s'enregistre à 31,9 MDH en 2015, à 35,3 MDH en 2016 puis atteint 54,3 MDH en 2017. Il est constitué principalement d'intérêts courus et non échus.

2.2.3. TRESORERIE PASSIF

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Trésorerie Passif	152,9	185,7	40,9	21,4%	(78,0%)
Crédits de trésorerie	145,0	70,0	40,0	(51,7%)	(42,9%)
Banques de régularisation	7,9	115,7	0,9	> 100%	(99,2%)

Source : Résidences Dar Saada

La trésorerie Passif de Résidences Dar Saada S.A. est passée de 152,9 MDH en 2015 185,7 MDH en 2016 puis 40,9 MDH en 2017. 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'EQUILIBRE BILANCIEL

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2015, 2016 et 2017 se présentent comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Financement permanent	6 153,6	6 509,9	6 145,4	5,8%	(5,6%)
- Actif immobilisé	(313,8)	(405,1)	(433,0)	29,1%	6,9%
= Fonds de Roulement (FR)	5 839,7	6 104,7	5 712,4	4,5%	(6,4%)
Actif circulant (hors TVMP)	7 094,6	7 481,9	6 608,9	5,5%	(11,7%)
- Passif circulant	(1 428,0)	(1 511,7)	(1 275,7)	5,9%	(15,6%)
= Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	5 666,7	5 970,3	5 333,2	5,4%	(10,7%)
Variation du besoin en fonds de roulement	703,3	303,6	(637,1)		
Trésorerie Nette	173,1	134,5	379,2	(22,3%)	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

- **Fonds de roulement**

A fin 2015, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A. maintient un niveau quasi-stable en se chiffrant à 5 839,7 MDH contre 5 856,2 MDH en 2014 en raison de la baisse des dettes de financement (suite au remboursement d'une partie des dettes contractées) qui se voit compensée par la baisse de l'actif immobilisé (suite à l'amortissement des biens).

A fin 2016, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A. progresse de 4,5% par rapport à 2015. Cette croissance trouve son origine dans la croissance plus rapide du financement permanent à 6 509,9 MDH en 2016 (hausse combinée des fonds propres et des dettes de financement) par rapport à l'actif immobilisé qui atteint 405,1 MDH à fin 2016.

A fin 2017, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A. baisse de 6,4% en 2017 par rapport à 2016 du fait d'une diminution du financement permanent sur la même période de l'ordre de 5,6% compensée par une augmentation de l'actif immobilisé de l'ordre de 6,9%.

- **Besoin en fonds de roulement**

A noter : « Le besoin en fonds de roulement présenté ci-dessus est un BFR retraité. Les titres et valeurs de placement ont été retraités de l'actif circulant pour les reclasser en trésorerie disponible. »

Entre 2015 et 2016, le besoin en fonds de roulement passe de 5 666,7 MDH à 5 970,3 MDH, soit une progression de 303,6 MDH suite à l'effet conjugué de :

- La hausse de l'actif circulant à 7 481,9 MDH, et plus particulièrement la hausse des postes « autres débiteurs » et « Clients et comptes rattachés », atténuée par la baisse du stock notamment celui des produits finis ;
- La hausse du passif circulant qui passe de 1 428,0 MDH en 2015 à 1 511,7 MDH en 2016 notamment des postes « dettes fournisseurs et comptes rattachés » atténuée par la baisse du poste « clients créditeurs, avances et acomptes ».

Entre 2016 et 2017, le besoin en fonds de roulement passe de 5 970,3 MDH à 5 333,2 MDH, soit une baisse de 646,1 MDH suite à l'effet conjugué de :

- La baisse de l'actif circulant de 11,7% à 6 608,9 MDH en 2017 contre 7 481,9 MDH en 2016 notamment du fait des évolutions du poste stocks ;
- La baisse du passif circulant qui passe de 1 511,7 MDH en 2016 à 1 275,7 MDH en 2017 ;

- **Trésorerie nette**

Les titres et valeurs de placement (TVP), retraités au préalable au niveau du BFR, font l'objet d'un reclassement au niveau de la trésorerie nette qui se traduit par l'ajout de ces derniers au niveau de la trésorerie nette présentée ci-dessus.

A fin 2017, la trésorerie nette s'affiche à 379,2 MDH contre 134,5 MDH en 2016 et 173,1 MDH en 2015. Cette hausse s'explique par une baisse du BFR de 10,7% à 5 333,2 MDH en 2017 conjuguée à un recul moins accentué du fonds de roulement de l'ordre de 6,4% à 5 712,4 MDH.

Le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A. reste en mesure de financer la totalité de son besoin en fonds de roulement.

4. RATIOS DE RENTABILITE

Les indicateurs de rentabilité de Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2015, 2016 et 2017 se présentent comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Résultat net	458,5	427,8	189,8	(6,7%)	(55,6%)
Capitaux propres	3 830,9	4 077,9	4 182,3	6,4%	2,6%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	12,0%	10,5%	4,5%	-1,5 pts	-6,0 pts
Total bilan	7 734,5	8 207,3	7 462,0	6,1%	(9,1%)
Rentabilité de l'actif (ROA)	5,9%	5,2%	2,5%	-0,7 pts	-2,7 pts

Source : Résidences Dar Saada

- **Rentabilité des capitaux propres (ROE)**

La rentabilité des capitaux propres se mesure par le rapport entre le résultat net et les capitaux propres.

Entre 2015 et 2016, la rentabilité des capitaux propres est passée de 12,0 % en 2015 à 10,5 % en 2016 suite à la hausse des capitaux propres de la société conjuguée à la baisse de son résultat net.

Entre 2016 et 2017, la rentabilité des capitaux propres est passée de 10,5% en 2016 à 4,5% en 2017 du fait de la forte baisse du résultat net de 2017 conjuguée à la hausse des capitaux propres à 4 182,3 MDH.

- **Rentabilité de l'Actif (ROA)**

La rentabilité de l'Actif se mesure par le rapport entre le résultat net et le total bilan.

Entre 2015 et 2016, la rentabilité de l'actif baisse à 5,2% en 2016 contre 5,9 % à fin 2015 en raison de la hausse du total bilan à 8 207,3 MDH à fin 2016 combinée au recul du résultat net.

Entre 2016 et 2017, la rentabilité de l'actif baisse à 2,5% en 2017 contre 5,2% en 2016 en raison de la baisse importante du résultat net à 189,8 MDH en 2017 contre 427,8 MDH en 2016.

5. RATIOS DE LIQUIDITE

L'évolution des ratios de liquidité de Résidences Dar Saada S.A. des exercices 2015, 2016 et 2017 se présente comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Créances clients	743,2	894,2	637,9	20,3%	(28,7%)
Chiffre d'affaires TTC	2 070,5	2 267,4	2 152,1	9,5%	(5,1%)
Taux de rotation du crédit Clients (en jours de CA TTC) ⁽¹⁾	131,0	144,0	108,2	9,9%	(24,8%)
Dettes fournisseurs	652,1	784,3	615,7	20,3%	(21,5%)
Achats consommés de matières et de fournitures TTC	911,9	990,2	575,3	8,6%	(41,9%)
Taux de rotation du crédit Fournisseurs (en jours de consommation TTC) ⁽²⁾	261,0	289,1	390,6	10,8%	35,1%
Stocks	4 777,2	4 507,1	3 666,7	(5,7%)	(18,6%)
Achats consommés de matières et de fournitures TTC	911,9	990,2	575,3	8,6%	(41,9%)
Taux de rotation des stocks (en années de consommation TTC) ⁽³⁾	5,2	4,6	6,4	(11,5%)	40,0%

Source : Résidences Dar Saada

(1) Taux de rotation du crédit clients = (Créances clients / Chiffre d'affaires TTC) * 365 jours

- Le taux de TVA appliqué est en moyenne 18%.

(2) Taux de rotation du crédit fournisseurs = (Dettes fournisseurs / Achats consommés de matières et fournitures TTC) * 365 jours

- Le taux de TVA appliqué est de 20%.

(3) Taux de rotation des Stocks = Stocks / Achats consommés de matières et fournitures TTC

- **Rotation du crédit Clients**

Entre 2015 et 2016, les délais de rotation des clients augmentent à 144,0 jours du chiffre d'affaires contre 131,0 jours suite essentiellement à l'augmentation des créances clients qui sont passées à 894,2 MDH en 2016 contre 743,2 MDH en 2015, atténuée par la progression du chiffre d'affaires de 9,5%.

Entre 2016 et 2017, les délais de rotations clients reculent à 108,2 jours du chiffre d'affaires contre 144,0 jours l'année précédente suite à la baisse des créances clients à 637,9 MDH en 2017 au lieu de 894,2 MDH en 2016.

• Rotation du crédit Fournisseurs

Entre 2015 et 2016, les délais de rotation du poste fournisseurs se chiffrent à 289,1 jours de consommation en 2016 contre 261,0 jours en 2015. Cette variation est due essentiellement à la hausse constatée au niveau du poste « Fournisseurs » qui passe de 652,1 MDH en 2015 à 784,3 MDH en 2016 atténuée par la hausse des achats consommés de matières et de fournitures qui s'établissent à 990,2 MDH en 2016 contre 911,9 MDH en 2015.

Entre 2016 et 2017, les délais de rotation du poste fournisseurs s'enregistrent à 390,6 jours de consommations en 2016 au lieu de 289,1 jours de consommation en 2016. Cette variation s'explique par une baisse du poste dettes fournisseurs à 615,7 MDH en 2017 au lieu de 784,3 MDH en 2016 et du fort recul des achats consommés de matières et de fournitures qui s'établissent à 575,3 MDH en 2017 en baisse de 41,9% par rapport à 2016.

• Rotation des stocks

Les délais de rotation des stocks sont calculés en années de consommation étant donné qu'ils concernent toutes les phases de développement d'un projet allant de l'acquisition du terrain, à la construction jusqu'à finalisation du projet pour livraison.

Entre 2015 et 2016, les délais de rotation des stocks subissent une baisse à 4,6 années en 2016 contre 5,2 années en 2015. Cette variation est due essentiellement à la baisse constatée au niveau du poste stocks qui passe de 4 777,2 MDH en 2015 à 4 507,1 MDH en 2016.

Entre 2016 et 2017, les délais de rotation des stocks augmentent de 40% à 6,4 années en 2017 contre 4,6 années en 2016. Cette variation provient de l'effet conjugué de l'important recul des achats consommés de matières et de fournitures et de la baisse importante des stocks à 3 666,7 MDH en 2017 contre 4 507,1 MDH en 2016.

6. RATIOS D'ENDETTEMENT

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2015, 2016 et 2017 se présente comme suit :

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Dettes de financement Moyen long terme	2 322,7	2 432,0	1 963,1	4,7%	(19,3%)
+ Dettes de financement Court terme	152,9	185,7	40,9	21,4%	(78,0%)
- Disponibilités	(326,0)	(320,2)	(420,2)	(1,8%)	31,2%
- Titres et valeurs de placement	-	-	-		
= Endettement net	2 149,6	2 297,5	1 583,9	6,9%	(31,1%)
+ Leasing ⁽¹⁾	6,2	79,7	69,1	> 100%	(13,3%)
= Endettement net incluant Leasing	2 155,8	2 377,2	1 653,0	10,3%	(30,5%)
Financement permanent	6 153,6	6 509,9	6 145,4	5,8%	(5,6%)
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	37,7%	37,4%	31,9%	(0,4 pts)	(5,4 pts)
Ratio d'endettement Long terme ⁽²⁾	108,1%	105,9%	123,9%	(2,2 pts)	18,1 pts
Ratio d'endettement Long terme (incluant leasing)	108,0%	105,7%	122,9%	(2,4 pts)	17,3 pts
Capitaux propres	3 830,9	4 077,9	4 182,3	6,4%	2,6%
Gearing ⁽³⁾	56,1%	56,3%	37,9%	0,2 pts	(18,5 pts)
Gearing (incluant leasing)	56,3%	58,3%	39,5%	2,0 pts	(18,8 pts)
Coefficient d'endettement Moyen long terme ⁽⁴⁾	0,61	0,60	0,47	(1,0 pts)	(12,7 pts)
Total Bilan	7 734,5	8 207,3	7 462,0	6,1%	(9,1%)
Ratio de solvabilité ⁽⁵⁾	27,8%	28,0%	21,2%	0,2 pts	(6,8 pts)
Ratio de solvabilité (incluant leasing)	27,9%	29,0%	22,2%	1,1 pts	(6,8 pts)

Source : Résidences Dar Saada

(1) L'encours du Leasing regroupe les redevances restantes à payer (de moins < 1 an et de plus > 1 an) ainsi que la valeur résiduel en fin de contrat. Il est à noter que ces redevances comportent les intérêts à payer ainsi que le remboursement du capital.

(2) Dettes de financement Moyen long terme / Endettement net

(3) Endettement net / Capitaux propres

(4) Dettes de financement Moyen long terme / Capitaux propres

(5) Endettement net / Total Bilan

- **Endettement net**

A noter : « Les titres et valeurs de placement ont été retraités de l'actif circulant pour les reclasser en trésorerie disponible, ce qui augmente les disponibilités et réduit l'endettement net. »

Au titre de l'exercice 2015, l'endettement net augmente de 400,4 MDH pour atteindre 2 149,6 MDH suite à l'absence de titres et valeurs de placement tels que enregistrés en 2014 à 759,6 MDH pour un endettement net de 1 749,2 MDH.

A fin 2016, l'endettement net s'élève à 2 297,5 MDH, soit une hausse de 6,9% par rapport à l'exercice 2015, due principalement à l'augmentation du niveau d'endettement à 2 617,7 MDH conjuguée au recul des disponibilités de 1,8% à 320,2 MDH en 2016 contre 326,0 MDH en 2015.

A fin 2017, l'endettement net s'enregistre 1 583,9 MDH, soit en baisse de 31,1% par rapport à 2016 du fait du recul du niveau d'endettement à 2004,0 MDH et de l'augmentation des disponibilités à 420 MDH en 2017 contre 320,2 MDH en 2016.

- **Ratio d'endettement LT**

A fin 2015, les dettes de financement représentent toujours la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent à l'emprunt obligataire et aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

A fin 2016, les dettes de financement représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

A fin 2017, les dettes de financement représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la Société pour financer son activité.

- **Gearing**

A fin 2015, le *Gearing* s'améliore à 56,1% malgré la hausse de l'endettement net car la société a dégagé un résultat net en progression continue qui est à l'origine de la hausse du niveau des capitaux propres de 8,2%.

A fin 2016, le *Gearing* s'élève à 56,3%, en quasi stabilité par rapport à l'exercice précédent.

A fin 2017, le *Gearing* est de 37,9% en baisse de 18,5 pts du fait du recul de l'endettement net de l'exercice.

- **Coefficient d'endettement MLT**

En 2015, le coefficient d'endettement MLT poursuit sa tendance baissière en se chiffrant à 0,61 contre 0,75 en 2014 suite à la baisse des dettes de financement MLT combinée à la progression des capitaux propres.

A fin 2016, le coefficient d'endettement MLT maintient un niveau quasi-stable à 0,60 suite à la hausse combinée des capitaux propres et des dettes de financement MLT.

A fin 2017, le coefficient d'endettement MLT recul à 0,47 contre 0,60 en 2016 en raison du recul des dettes de financement MLT et de l'augmentation des capitaux propres.

- **Ratio de solvabilité**

En 2015, le ratio de solvabilité a repris en se situant à 27,8%, soit 5,8 points de plus qu'en 2014 trouvant son origine dans la hausse de l'endettement net et le recul du total actif, de respectivement, 22,9% et 2,9%.

A fin 2016, le ratio de solvabilité progresse pour s'établir à 28,0 % contre 27,8% en 2015 sous l'effet conjugué de la progression de l'endettement net et celle du total bilan qui passe de 7 734,5 MDH en 2015 à 8 207,3 MDH en 2016.

A fin 2017, le ratio de solvabilité recule à 21,2% contre 28,0% en 2016. Cela est dû au recul de l'endettement net et du total bilan qui s'enregistre à 7 462,0 MDH en 2017 contre 8 207,3 MDH en 2016.

7. TABLEAU DE FINANCEMENT

En MDH	2015	2016	2017	Var.15-16	Var.16-17
Capacité d'autofinancement	478,1	444,6	209,7	(7,0%)	(52,8%)
- Distributions des bénéfices	(167,7)	(180,8)	(85,4)	7,8%	(52,8%)
Autofinancement	310,3	263,8	124,3	(15,0%)	(52,9%)
Cession et réduction d'immobilisations	0,07	0,21	0,54	> 100%	> 100%
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	n.a	n.a
Cessions d'immobilisations corporelles	0,1	0,2	0,0	> 100%	(80,3%)
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	n.a	n.a
Récupération sur créances immobilisées	-	-	0,5	n.a	n.a
Augmentation des capitaux propres et assimilés	-	-	-	n.a	n.a
Augmentation de capital, apports	-	-	-	n.a	n.a
Subventions d'investissement	-	-	-	n.a	n.a
Augmentation des dettes de financement	250,6	690,0	999,5	> 100%	44,9%
Total - Ressources stables	561,0	954,0	1 124,3	70,0%	17,9%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	6,6	101,5	28,0	> 100%	(72,4%)
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0,6	2,4	0,8	> 100%	(66,3%)
Acquisition d'immobilisations corporelles	2,5	1,5	3,2	(39,3%)	> 100%
Acquisition d'immobilisations financières	2,9	96,9	4,2	> 100%	(95,6%)
Augmentation des créances immobilisées	0,5	0,7	19,7	32,0%	> 100%
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	n.a	n.a
Remboursement des dettes de financement	570,0	580,6	1 468,4	1,9%	> 100%
Emplois en non-valeur	0,9	6,8	20,2	> 100%	> 100%
Total - Emplois stables	577,4	689,0	1 516,6	19,3%	> 100%
Variation du Besoin de Financement Global (Hors TVP)	703,3	303,6	(637,1)	(56,8%)	n.a
Variation de trésorerie	(719,8)	(38,6)	244,7	(94,6%)	n.a
Trésorerie nette	173,1	134,5	379,2	(22,3%)	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

Analyse du tableau de financement

Pour rappel : « La variation de BFR présentée ci-dessus tient compte du retraitement effectué au niveau des titres et valeurs de placement. »

A fin 2015, les ressources de Résidences Dar Saada S.A. s'affichent à 561,0 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 250,6 MDH et de l'autofinancement de 310,3 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 570,0 MDH et le financement de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 703,3 MDH.

Au titre de l'exercice 2015, la trésorerie nette enregistre une baisse de 80,6% en se situant à 173,1 MDH en raison, notamment, de l'absence titres et valeurs de placement.

A fin 2016, les ressources de Résidences Dar Saada S.A. ont atteint 954,0 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 690,0 MDH et de l'autofinancement de 263,8 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 580,6 MDH et le financement de d'un besoin en fonds de roulement de 303,6 MDH. La situation excédentaire des ressources stables par rapport aux emplois est enrayé par la variation du BFR, ce qui impacte négativement la trésorerie nette de - 38,6 MDH.

Ainsi, au titre de l'exercice 2016, la trésorerie nette enregistre une baisse de 22,3% par rapport à 2015 en se situant à 134,5 MDH.

Au fin 2017, les ressources de Résidences Dar Saada S.A. ont atteint 1 124,3 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 999,5 MDH et de l'autofinancement à 124,3 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 1 468,4 MDH du fait d'un besoin de fonds de roulement négatif de - 637,1 MDH. Cela permet à la Société de disposer d'une trésorerie nette de 379,2 MDH.

II. ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES

Durant l'année 2015, le Groupe a procédé à l'acquisition d'une nouvelle société (Résidences Dar Saada VII SARL) ayant pour objectif le développement d'un projet immobilier sur Casablanca dédié au segment moyen standing et qui est intégrée au niveau du périmètre de consolidation présenté ci-après.

Durant l'année 2016, le Groupe a procédé à l'acquisition d'une nouvelle société (Al Borj Al Aali) ayant pour objectif le développement d'un projet immobilier sur Martil et qui est intégrée au niveau du périmètre de consolidation présenté ci-après.

Durant l'année 2017, le Groupe a procédé une opération de titrisation de la société RDS S.A. et de ses filiales RDS IV et RDS V, et ce pour un montant de 600 MDH. Cette opération permettra au Groupe de faire face à ses besoins de trésorerie, d'optimiser ses coûts de financement et diversifier ses sources de financements. Résidences Dar Saada S.A. et ses filiales sont également autorisées à procéder au rachat des actifs immobiliers cédés au terme de l'opération de titrisation.

Pour les besoins de cette opération, un fonds de placement collectif en titrisation a été créé pour porter les actifs titrisés. Le fonds ainsi crée, nommé FT Olympe, intègre le périmètre de consolidation du Groupe durant l'exercice 2017.

1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2016 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.

Pour l'exercice 2017, le groupe Résidences Dar Saada a opté pour l'option de publier ses comptes consolidés selon les normes IFRS pour plus de clarté et de lisibilité de ses performances.

L'application d'IAS 1 « Présentation des états financiers » a modifié la présentation de l'Etat de Situation Financière et de l'Etat de Résultat Global en donnant plus de détails dans les états de synthèse et en adoptant pour l'Etat de Situation Financière la distinction entre éléments courants et non courants.

A fin 2017, le périmètre de consolidation de la Société se présente comme suit :

Société	% Intérêt			Méthode d'intégration		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Résidences Dar Saada V	99,9%	99,9%	99,0%	Globale	Globale	Globale
Sakane Colodor	100,0%	100,0%	99,0%	Globale	Globale	Globale
Excellence Immo IV	100,0%	100,0%	99,0%	Globale	Globale	Globale
Badalona Immo SARL	100,0%	100,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada IV SARL	97,0%	97,0%	91,0%	Globale	Globale	Globale
Saada Gabon	100,0%	100,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Saada Côte d'Ivoire	100,0%	100,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada VII SARL	99,0%	99,0%	100,0%	Globale	Globale	Globale
Al Borj Al Ali	99,9%	99,9%	-	Globale	Globale	-
FT Olympe	100,0%	-	-	Globale	-	-

Source : Résidences Dar Saada

En 2015, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 100% du capital d'une nouvelle société : Résidences Dar Saada VII SARL, se présentent comme suit :

- Ecart d'acquisition : l'écart d'acquisition correspond à la différence entre le prix d'acquisition de la filiale et le prix historique du terrain comptabilisé au niveau de la filiale. Etant donné que le prix d'acquisition des filiales correspond à la valeur réelle du terrain au moment de l'acquisition et puisque ces dernières portent toujours des projets en cours de développement, il a été décidé d'amortir cet écart en fonction des livraisons des projets concernés.
- 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'établissements du compte des immobilisations en non-valeur et l'imputation sur la prime d'émission des charges relatives à l'IPO ;
- Annulation des opérations intragroupes.

En 2016, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la prise de participation par la Société de 99% du capital d'une nouvelle société : Al Borj Al Aali, 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'établissements du compte des immobilisations en non-valeur
- Annulation des opérations intragroupes.

En 2017, les principaux retraitements effectués pour l'établissement des comptes consolidés, élaborés suite à la décision du Groupe de publier ses comptes consolidés selon les normes IFRS se présentent comme suit :

- Impact de l'option du Groupe pour la revue des regroupements d'entreprises antérieurs à la date de passage aux IFRS, en fonction des données prévisionnelles en vigueur mises à jour à la date de transition conformément aux IFRS
- Retraitement des immobilisations en non valeurs transférées en immobilisation incorporelles
- Retraitement des immobilisations corporelles en appliquant l'approche par composants
- Retraitement des impôts différés sur les différences temporelles
- Retraitement des coûts des emprunts
- Retraitement d'actualisation exigé par les normes IFRS
- Retraitement des frais de publicité stockés en charges de l'exercice
- Changement du périmètre de consolidation avec l'intégration de la filiale FT Olympe

• **Principaux impacts par norme à la date de transition et au 31 décembre 2016**

En MDH	Note	Capitaux propres d'ouverture au 01/01/2016	Capitaux propres hors résultat	Résultat consolidé exercice 2016	dont Résultat consolidé 1er semestre 2016	Total Capitaux propres au 31/12/2016
Normes marocaines		3 760,7	3 579,9	468,2	168,3	4 048,1
IFRS 3 - Regroupement d'entreprises	1	(149,8)	(149,8)	(103,2)	(98,4)	(253,1)
IAS 38 - Immobilisations Incorporelles (*)	2	0,9	0,9	(0,3)	(0,1)	0,6
IAS 16 - Immobilisations corporelles	3	1,6	1,6	0,7	0,2	2,3
IAS 12 - Impôt sur le résultat (*)	4	0,7	0,7	(0,7)	(0,7)	-
IAS 23 - Coûts d'emprunts	5	0,8	0,8	(0,6)	(0,3)	0,3
IAS 32-39 - Instruments Financiers	6	30,2	30,2	4,4	5,2	34,6
IAS 2 - Stocks	7	(101,8)	(101,8)	(3,9)	(10,2)	(105,7)
Autres impacts		0,0	0,0	0,1	0,3	0,2
Normes IFRS		3 543,2	3 362,4	364,8	64,2	3 727,2

(*) Il s'agit de la différence entre le retraitement IFRS et celui effectué dans la consolidation en normes marocaines.

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2016, l'impact global sur les capitaux propres des retraitements résultants du passage aux comptes consolidés aux normes IFRS s'élève à -320,9 MDH et concerne principalement à l'Impact de l'option du Groupe

pour la revue des regroupements d'entreprises antérieurs à la date de passage aux IFRS à hauteur de -253 MDH.

2. ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - IAS / IFRS

Avertissement : les états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2016 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.

Pour l'exercice 2017, le groupe Résidences Dar Saada a opté pour l'option de publier ses comptes consolidés selon les normes IFRS pour plus de clarté et de lisibilité de ses performances.

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Chiffres d'affaires	2 075,5	1 860,1	(10,4%)
Autres produits de l'activité	(257,5)	(347,7)	35,0%
Produits des activités ordinaires	1 818,0	1 512,4	(17%)
Achats consommés et charges externes	(1 178,3)	(986,5)	(16,3%)
Charges de personnel	(72,0)	(79,6)	10,5%
Impôts et taxes	(33,2)	(64,4)	93,7%
Autres produits et charges d'exploitation	(100,5)	7,6	n.a
Dotations nettes aux amort,et aux provisions	(6,3)	(6,5)	3,3%
Charges des activités ordinaires	(1 390,3)	(1 129,4)	(19%)
Résultat d'exploitation courant	427,6	383,1	(10%)
Cessions d'actifs	0,1	(0,3)	n.a
Charges de restructurations	-	-	n.a
Cessions de filiales et participations	-	-	n.a
Ecart d'acquisition négatifs	-	-	n.a
Autres produits&charges d'exploitation non courants	(7,7)	(9,8)	27,9%
Résultat d'exploitation	420,1	373,0	(11%)
Résultat financier	(24,3)	(37,0)	52,0%
Quote-part dans le résultat net des stes mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	395,8	336,0	(15%)
Impôts sur les sociétés	(32,2)	(5,3)	(83,5%)
Impôt différé	1,3	(0,4)	n.a
Résultat net des entreprises intégrées	364,8	330,3	(9%)
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat net des activités poursuivies	364,8	330,3	(9%)
Résultat net des activités abandonnées	-	-	n.a
Résultat de l'ensemble consolidé	364,8	330,3	(9%)
Intérêts minoritaires	0,0	(0,0)	n.a
Résultat net part du groupe	364,8	330,4	(9%)

Source : Résidences Dar Saada

2.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente le contributif du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2016-2017 :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Résidences Dar Saada	1 921,5	1 823,8 ^(*)	(5,1%)
Excellence Immo IV	166,9	7,7	(95,4%)
SAKAN COLODOR	-	0,1	n.a
Résidence Dar Saada V	-	142,4 ^(**)	n.a
Badalona Immo	0,2	395,1	> 100%
Résidence Dar Saada IV	-	104,9 ^(**)	n.a
FT Olympe	-	0,4	n.a
Total	2 088,6	2 474,4	18%
(-) Intragroupes et éliminations	(13,2)	(14,3)	8,8%
(-) éliminations opération de titrisation	-	(600,0)	n.a
Total Chiffre d'affaires	2 075,5	1 860,1	(10%)

(*) Dont 352,6 MDH est relatif à l'opération de titrisation. Il s'agit d'une opération sans impact sur le résultat.

(**) Opération de titrisation de terrains. Il s'agit d'une opération sans impact sur le résultat.

Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires du groupe consolidé passe de 2 075,5 MDH en 2016 à 1 860,1 MDH en 2017 soit une baisse de 10% et concerne essentiellement des ventes de logements et autres produits connexes de Résidences Dar Saada. L'évolution du chiffre d'affaires provient principalement des variations suivantes :

- La baisse du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada de 5,1% en 2017 à 1 823,8 MDH contre 1 921,5 MDH en 2016.
- L'important recul du chiffre d'affaires d'Excellence Immo IV à 7,7 MDH en 2017 contre 166,9 MDH en 2016. Le chiffre d'affaires enregistré en 2017 correspond à la livraison de 30 unités de la première tranche du projet Jawharat Skhirat dont les travaux de construction sont en cours. Les livraisons relatives à ce projet devraient se poursuivre durant les exercices à venir.
- La hausse du chiffre d'affaires de la filiale Badalona Immo à 395,1 MDH en 2017 contre 0,2 MDH en 2016 du fait de l'achèvement des travaux de construction et de finition des quatre premières tranches relatives au projet Playa Martil. Ainsi, une partie des unités de ces tranches a été livrée durant cette année.

En 2017, Résidences Dar Saada contribue à hauteur de 73% du chiffre d'affaires hors élimination de l'opération de titrisation et des opérations intragroupes. Le chiffre d'affaires réalisé au niveau des filiales Résidence Dar Saada V et Résidence Dar Saada IV ainsi qu'une partie du CA la société Résidences Dar Saada est attribuable à l'opération de titrisation.

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé et le nombre d'unités par segment entre 2016 et 2017 :

En MDH	Chiffre d'affaires		Contributif en %		Nombre d'unités	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Appartements sociaux	1 274,0	1 684,0	61,4%	90,5%	4 965,0	6 898,0
Moyen standing	79,0	19,0	3,8%	1,0%	195,0	44,0
Lots	23,0	74,0	1,1%	4,0%	161,0	69,0
Villas	611,0	6,0	29,4%	0,3%	1 067,0	5,0
Commerces, équipements et autres	88,0	78,0	4,2%	4,2%	373,0	201,0
Total	2 075,0	1 860,0	100,0%	100,0%	6 761,0	7 217,0

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, le segment « Appartements sociaux » représente plus de 90,5% du chiffre d'affaires consolidé et s'élève à 1 684,0 MDH contre 1 274 MDH en 2016. Les activités « Lots » et « Commerces, équipements et autres » représentent respectivement 4,2% et 4% du chiffre d'affaires consolidé. La hausse de la contribution du segment « Appartements sociaux » provient essentiellement de l'évolution du mix produits de la société Résidences Dar Saada.

2.2 RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016-2017 :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Produits des activités ordinaires	1 818,0	1 512,4	(17%)
Chiffre d'affaires	2 075,5	1 860,1	(10,4%)
Autres produits de l'activité	(257,5)	(347,7)	35,0%
Charges des activités ordinaires	(1 390,3)	(1 129,4)	(19%)
Achats consommés et charges externes	(1 178,3)	(986,5)	(16,3%)
Charges de personnel	(72,0)	(79,6)	10,5%
Impôts et taxes	(33,2)	(64,4)	93,7%
Autres produits et charges d'exploitation	(100,5)	7,6	(100%)
Dotations nettes aux amort, et aux provisions	(6,3)	(6,5)	3,3%
Résultat d'exploitation courant	427,6	383,1	(10%)
REX courant/CA	23,52%	25,33%	1,8 pts
Cessions d'actifs	0,1	(0,3)	n.a
Charges de restructurations	-	-	n.a
Cessions de filiales et participations	-	-	n.a
Ecarts d'acquisition négatifs	-	-	n.a
Autres produits&charges d'exploitation non courants	(7,7)	(9,8)	27,9%
Résultat d'exploitation	420,1	373,0	-11%
REX/CA	20,24%	20,05%	(0,1 pts)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017, le résultat d'exploitation courant consolidé a baissé de 10% pour atteindre 383,1 MDH en 2017 contre 427,6 MDH en 2016. Cela s'explique par une baisse de 17% des produits des activités ordinaires à 1 512,4 MDH malgré une diminution des charges des activités ordinaires de 19% à 1 129,4 MDH en 2017 contre 1 390,3 en 2016. Ce recul provient essentiellement d'une baisse importante des achats consommés et charges externes au titre de l'année 2017 à 986,5 MDH contre 1 178,3 MDH l'année précédente. Ce poste représente en moyenne 86,1% du total des charges d'activités ordinaires sur la période étudiée. En 2017, le poste « achats consommés et charges externes » représentait 87,3% des charges des activités ordinaires contre 84,3% en 2016.

En 2017, les postes « Charges de personnel », « Impôts et Taxes » et « Autres produits et charges d'exploitation » augmentent respectivement de 10,5%, 93,7% et à plus de 100%. Ces augmentations s'expliquent par l'évolution normale de l'activité et du niveau des travaux en cours.

La marge du résultat d'exploitation courant consolidé s'élève à 25,3% à fin 2017, en recul de -1,8 points de base par rapport à 2016 du fait de la baisse du résultat d'exploitation courant de 10% à 383,1 MDH causée par le recul des produits des activités ordinaires à 1 512,4 MDH en 2017 contre 1 818,0 MDH en 2016.

Le résultat d'exploitation recul de 11% à 373,0 MDH en 2017 contre 420,1 MDH en 2016.

Il est à noter que le poste « Autres Produits de l'Activité » comprend principalement les variations de stock.

2.3 RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016 -2017 :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Produits financiers	182,4	191,2	4,82%
Charges financières	206,7	228,2	10,37%
Résultat financier	(24,3)	(37,0)	52%

Source : Résidences Dar Saada

Les produits et charges financiers sont principalement ceux réalisés par la maison mère.

Entre 2016 et 2017, le résultat financier consolidé du Groupe enregistre une baisse de 52% en passant de -24,3 MDH en 2016 à -37,0 MDH en 2017. Ce recul s'explique principalement par la hausse de 10,37% des charges financières liées à l'activité du groupe et particulièrement aux tirages de dettes destinées au financement de projets. Les produits financiers augmentent de 4,82% en 2017 par rapport à 2016 et correspondent aux transferts de charges financières relatives aux projets en construction. L'évolution des charges et des produits financiers consolidés est principalement corrélée à celle des charges et produits financiers de la société Dar Saada SA.

Les principaux retraitements IFRS concernant le résultat financier se décline ainsi :

- **Coûts d'emprunt** : Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible (qui nécessite un cycle de production ou d'acquisition long), sont incorporés dans le coût de cet actif. Les autres coûts d'emprunt sont comptabilisés en charges de l'exercice au cours duquel ils sont encourus.
- **Conversion des opérations libellées en devises** : La monnaie fonctionnelle du Groupe Résidences Dar Saada est le dirham marocain, c'est également la monnaie de présentation des comptes consolidés du Groupe. Les transactions en monnaies étrangères sont converties au cours de change en vigueur à la date de transaction. Les transactions réalisées en devises sont converties au taux de change du jour de chacune des transactions. Les créances et dettes non monétaires à la date de clôture des comptes sont converties au cours de change en vigueur à cette date. Les pertes et les gains de change latents qui en résultent, sont comptabilisés en résultat financier.

2.4 RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016 -2017 :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Cessions d'actifs	0,1	-0,3	n.a
Autres produits non courants	1,0	0,7	-28,8%
Autres charges non courantes	-8,6	-10,5	21,6%
Autres produits & charges d'exploitation non courants	-7,7	-9,8	27,9%
Résultat non courant	-7,5	-10,1	34,0%

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, le résultat non courant du Groupe s'élève à -10,1 MDH contre -7,5 MDH en 2016. Les produits non courants correspondent aux indemnités perçues par 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 correspondent, essentiellement, aux contentieux avec des clients (non-paiement, demande de résiliation de contrat, demande de restitution des avances sans pénalités...).

2.5 RESULTAT NET CONSOLIDE

Le tableau suivant présente le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016-2017 :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Résultat d'exploitation courant	427,6	383,1	(10,4%)
Résultat d'exploitation	420,1	373,0	(11,2%)
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	395,8	336,0	(15,1%)
Résultat net des entreprises intégrées	364,8	330,3	(9,5%)
Résultat de l'ensemble consolidé	364,8	330,3	-9%
Intérêts minoritaires	0,0	(0,0)	n.a
Résultat net part du groupe	364,8	330,4	(9,5%)
Marge nette (RN/CA)	18%	18%	0,2 pts

Source : Résidences Dar Saada

Au titre de l'exercice 2017, le résultat du Groupe Résidences Dar Saada recule de 9,5% en 2017 à 330,4 MDH contre 364,8 MDH en 2016. Le taux de marge nette reste stable à 18% du fait de la baisse conjuguée du résultat net part du groupe et du chiffre d'affaires consolidé entre 2017 et 2016.

Le résultat net des entreprises intégrées a baissé de 9,5% à 330,3 MDH en 2017 contre 364,8 MDH en 2016.

Le tableau, ci-dessous, présente la contribution du Résultat net part du groupe par filiale :

En MDH	2016	2017
Résidences Dar Saada	302,7	182,8
Excellence Immo IV	58,3	1,9
SAKAN COLODOR	-0,1	0,1
Résidence Dar Saada V	0,0	-1,0
Badalona Immo	3,8	152,7
Résidence Dar Saada IV	0,0	-0,8
Saada Gabon	-0,2	-0,2
Saada Côte d'Ivoire	-0,4	-0,4
RDS VII	-0,1	-0,1
Al Borj Al Ali	0,9	-0,1
FT Olympe	0,0	-4,5
Total	364,8	330,4

Source : Résidences Dar Saada

La société Résidences Dar Saada S.A. et la filiale Badalona Immo sont les principaux contributeurs du RNPG en 2017, respectivement à hauteur de 55,3% et 46,2%. La contribution de RDS S.A. s'élève à 182,8 MDH en 2017 contre 302,7 MDH en 2016. Ce recul provient de l'activité enregistrée par RDS S.A. en 2017. Quant à la contribution de Badalona Immo s'enregistre à 152,7 MDH en 2017 contre 3,8 MDH en 2016. Cette hausse s'explique par l'achèvement de la construction et le démarrage de la livraison d'une bonne partie du projet Playa Martil en 2017.

3. ANALYSE DU BILAN CONSOLIDE - IAS / IFRS

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016-2017 :

En MDH	2016	2017	Var.16-17	% total actif 2016	% total actif 2017
Ecart d'acquisition	-	-	n.a	0,00%	0,00%
Immobilisations incorporelles	8,6	8,5	-1%	0,10%	0,10%
Immobilisations corporelles	85,5	96,3	13%	1,01%	1,10%
Immeubles de placement	-	-	n.a	0,00%	0,00%
Prêts Long terme	-	-	n.a		
Titres mis en équivalence	-	-	n.a		
Titres disponibles à la vente	0,1	0,1	0,00%		
Autres immobilisations financières	2,1	3,4	59,00%		
Total immobilisations financières	2,2	3,4	58%	0,03%	0,00%
Actifs d'impôts différés	33,4	35,5	6,40%		
Total actif non courant	129,6	143,7	11%	1,53%	1,70%
Stocks et encours nets	5 280,50	5 027,50	-4,80%		
Créances Clients nets	971,7	753,3	-22,50%		
Autres tiers	1 703,50	1 898,30	11,40%		
Créances sur cessions d'actifs à court terme	-	-	n.a		
Prêts à court terme	-	-	n.a		
Trésorerie et équivalence de trésorerie	391,9	570,7	45,60%		
Total actif courant	8 347,50	8 249,90	-1%	98,47%	98,30%
Actifs non courant disponible à la vente	-	-	n.a		
Total actif	8 477,10	8 393,60	-1%	100,00%	100,00%
			n.a		
Capital	1 310,40	1 310,40	-		
Primes d'émission et de fusion	1 107,20	1 107,20	-		
Réserves	944,5	1 223,90	29,60%		
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	-	-	n.a		
Réserves liées aux avantages au personnel	-	-	n.a		
Résultat de l'exercice	364,8	330,4	-9,50%		
Ecarts de conversion	-	-	n.a		
Capitaux propres part groupe	3 727,00	3 971,90	7%	43,97%	47,30%
Réserves minoritaires	0,2	0,2	0,80%		
Résultat minoritaire	0	0	n.a		
Capitaux propres part des minoritaires	0,2	0,1	-22%	0,00%	0,00%
Capitaux propres	3 727,20	3 972,00	7%	43,97%	47,30%
Titres Subordonnés à Durée Indéterminée long terme	-	-	n.a		
Obligations convertibles en actions	-	-	n.a		
Autres dettes à long terme	808,5	2 071,10	> 100%		
Endettement lié à des locations financement long terme	55,6	62,1	11,60%		

Passifs d'impôts différés	7,7	10,2	32,60%		
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	n.a		
Total passif non courant	871,7	2 143,30	> 100%	10,28%	25,50%
Fournisseurs	813,1	680,2	-16,30%		
Autres tiers et impôt société	932,7	713	-23,60%		
Provisions pour risques et charges à caractère courant	0,2	0,3	26,80%		
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	1 946,40	843,8	-56,60%		
Banques	185,7	40,9	-78,00%		
Total passif courant	3 878,20	2 278,30	-41%	45,75%	27,10%
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	-	-	n.a		
Total passif	8 477,10	8 393,60	-1%	100,00%	100,00%

Source : Résidences Dar Saada

3.1 ACTIF

3.1.1 ACTIF NON COURANT

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Immobilisations incorporelles	8,6	8,5	(0,9%)
Immobilisations corporelles	85,5	96,3	12,7%
Titres disponibles à la vente	0,1	0,1	0,0%
Autres immobilisations financières	2,1	3,4	59,0%
Total immobilisations financières	2,2	3,4	57,6%
Actifs d'impôts différés	33,4	35,5	6,4%
Total actif non courant	129,6	143,7	11%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017, l'actif non courant du Groupe passe de 129,6 MDH en 2016 à 143,7 MDH en 2017 notamment du fait de l'augmentation des immobilisations corporelles de 12,7% à 96,3 MDH en 2017 contre 85,5 MDH en 2016. En 2017, ces immobilisations représentent en moyenne 63% de l'actif non courant.

En 2017, les immobilisations financières augmentent de 57,6% à 3,4 MDH essentiellement du fait de la hausse du poste « Autres immobilisations financières » à hauteur de 59%. La hausse de ce poste s'explique principalement par une augmentation des cautions. Les actifs d'impôts différés augmentent de 6,4% à 35,5 MDH en 2017 contre 33,4 MDH en 2016. Les variations de ce poste proviennent des décalages entre le résultat comptable et le résultat fiscal.

1. ACTIF COURANT

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Stocks et encours nets	5 280,5	5 027,5	(4,8%)
Créances Clients nets	971,7	753,3	(22,5%)
Autres tiers	1 703,5	1 898,3	11,4%
Trésorerie et équivalence de trésorerie	391,9	570,7	45,6%
Total actif courant	8 347,5	8 249,9	(1,2%)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017, l'actif courant du groupe représente, en moyenne, 89,6% du total bilan. L'actif courant a baissé de 1,2% en 2017 du fait de la baisse des postes « Stocks et encours nets » et « Créances Clients nets »

respectivement de 4,8% et 22,5%. Le recul du poste « actif courant » est atténué par l'augmentation des postes « Autres tiers » et « Trésorerie et équivalence de trésorerie ».

La constitution des postes des stocks se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Réserve foncière	728,4	545,3	(25,1%)
Produits en cours	3 193,3	2 574,0	(19,4%)
Produits finis	1 358,7	1 908,3	40,4%
Total stocks	5 280,5	5 027,5	(4,8%)

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, le poste stocks connaît un recul de 4,8% par rapport à 2016 à 5 027,5 MDH. Ce recul est dû aux baisses des postes « Réserve foncière » et « Produits en cours » respectivement de 25,1% et 19,4%. Seul le poste « Produits finis » connaît une hausse significative en 2017 de 40,4% à 1 908,3 MDH.

La réserve foncière consolidée baisse de 25,1% en 2017 à 545,3 MDH en 728,4 MDH en 2016. Ce recul s'explique par la mise en développement/production de terrains. Les stocks de produits en cours recul de 19,4% en 2017 à 2 574,0 MDH contre 3 193,3 en 2016. Cette baisse s'explique par l'achèvement de certaines tranches de projets.

Durant l'exercice 2017, les produits finis augmentent de 40,4% à 1 908,3 MDH par rapport à 2016. Ces stocks correspondent aux projets en cours de livraison/commercialisation.

La ventilation des créances clients par entité se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Résidences Dar Saada	893,8	637,5	(28,7%)
Badalona IMMO	-	77,6	n.a
Excellence IMMO 4	77,8	38,2	(50,9%)
Total créances clients	971,7	753,3	(22,5%)

Source : Résidences Dar Saada

Les créances clients correspondant aux clients et comptes rattachées de la société Résidences Dar Saada SA.

En 2017, le poste « Créances clients » connaît un recul important de 22,5% et s'enregistre à 753,3 MDH contre 971,7 MDH en 2016. Les principales baisses concernent principalement la société Résidences Dar Saada (28,7%) et Excellence IMMO 4 (50,9%).

En 2017, la Trésorerie et l'équivalence de trésorerie augmente de 45,6% à 570,7 MDH correspondant exclusivement aux disponibilités du Groupe. La situation du poste à fin 2017 correspond à l'image de fin d'année des disponibilités du Groupe. Le remboursement des 600 MDH tirés dans le cadre de l'opération de titrisation est programmé sur 5 ans avec un différé de 2 ans pour l'amortissement du capital.

3.2 PASSIF

3.2.1 FINANCEMENT PERMANENT

- **Capitaux propres**

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Capital	1 310,4	1 310,4	-
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	-
Réserves	944,5	1 223,9	29,6%
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	-	-	n.a
Réserves liées aux avantages au personnel	-	-	n.a
Résultat de l'exercice	364,8	330,4	(9,5%)
Ecart de conversion	-	-	n.a
Capitaux propres part groupe	3 727,0	3 971,9	6,6%
Réserves minoritaires	0,2	0,2	0,8%
Résultat minoritaire	0,0	(0,0)	n.a
Capitaux propres part des minoritaires	0,2	0,1	(22,2%)
Capitaux propres	3 727,2	3 972,0	6,6%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017, les capitaux propres de l'ensemble consolidé ont progressé de 6,6% à 3 972,0 MDH essentiellement en raison de la progression des réserves consolidées à 1 223,9 MDH contre 944,5 MDH. Ce poste contient l'impact de l'ensemble des retraitements liés aux comptes consolidés selon les normes IFRS. Cet impact s'élève à 320,8 MDH en 2016.

Le résultat de l'exercice contribue à hauteur de 8,31% des capitaux propres part du groupe contre 9,78 en 2016, du fait d'un recul de 9,5% entre les deux exercices.

3.2.2 PASSIF NON COURANT

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Titres Subordonnés à Durée Indéterminée long terme	-	-	n.a
Obligations convertibles en actions	-	-	n.a
Autres dettes à long terme	808,5	2 071,1	> 100%
Endettement lié à des locations financement long terme	55,6	62,1	11,6%
Passifs d'impôts différés	7,7	10,2	32,6%
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	n.a
Total passif non courant	871,7	2 143,3	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, le passif non courant s'enregistre à 2 143,3 MDH contre 871,7 en 2016 du fait d'une augmentation du poste « Autres dettes à long terme » à 2 071,1 MDH en 2017 au lieu de 808,5 MDH en 2016. Les postes « Endettement lié à des locations financement long terme » et « Passifs d'impôts différés » progressent, respectivement, de 11,6% et 32,6% en 2017 par rapport à 2016.

- **Dettes financières court terme et long terme**

En MDH	2016	2017			Var.16-17
		A moins d'un an	A plus d'un an	Total	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 001,3	839,2	1 221,1	2 060,3	2,9%
Emprunts et dettes financières divers	750	0	850	850	13,3%
Dettes sur immobilisations en location-financement	59,2	4,6	62,0	66,7	12,7%
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	185,7	40,9	0	40,9	(78,0%)
Total dettes financières	2 996,2	884,8	2 133,2	3 017,9	0,7%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017, les dettes financières consolidées (court et long terme) du groupe passent de 2 996,3 MDH en 2016 à 3 017,9 MDH en 2017 du fait de l'augmentation des postes « Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit », des « Emprunts et dettes financières divers » et des « dettes sur immobilisations en location-financement », respectivement, de 2,9%, 13,3% et 12,6% par rapport à 2016.

3.2.3 PASSIF COURANT

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Fournisseurs	813,1	680,2	(16,3%)
Autres tiers et impôt société	932,7	713,0	(23,6%)
Provisions pour risques et charges à caractère courant	0,2	0,3	26,8%
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	1 946,4	843,8	(56,6%)
Banques	185,7	40,9	(78,0%)
Total passif courant	3 878,2	2 278,3	(41%)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017 le passif courant a subi une baisse de -41% à 2 278,3 MDH du fait de la baisse du poste « Fournisseur » à 680,2 MDH contre 813,1 MDH l'année précédente ainsi que le recul des « Dettes financières à court terme » à 843,8 MDH contre 1 946,4 MDH en 2016. La baisse des postes « Banques » et « Dettes financières à court terme » provient de la baisse du niveau d'endettement du Groupe. Ces deux postes constituent la part court terme (soit moins d'un an) de la dette globale du Groupe.

- Fournisseurs**

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Résidences Dar Saada	748,1	587,4	(21,5%)
Badalona IMMO	28,4	41,4	45,9%
Excellence IMMO 4	21,6	16,6	(23,0%)
Sakane Colodor	10,8	18,7	73,6%
Résidences Dar Saada IV	0,0	0,0	n.a
Résidences Dar Saada V	0,1	0,1	34,1%
AL BORJ AL AALI	0,0	0,0	-
SAADA COTE D'IVOIRE	3,7	15,1	> 100%
SAADA GABON	0,3	0,2	(29,7%)
RDS 7	0,1	0,5	> 100%
Total dettes fournisseurs	813,1	680,2	-16,3%

Source : Résidences Dar Saada

Les dettes fournisseurs baissent de 16,3% à 680,2 MDH en 2017 contre 813,1 MDH en 2016. Ce recul est principalement dû à la société Résidences Dar Saada dont le poste « Fournisseurs » baisse de 21,5% à 587,4 MDH en 2017.

- Autres tiers passifs nets**

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Clients créditeurs, avances et acomptes	577,3	320,3	(44,5%)
Personnel et organismes sociaux	9,1	8,9	(1,7%)
Etat créditeur	249,2	281,0	12,8%
Associés créditeurs	13,6	7,0	(48,5%)
Autres créanciers	44,1	62,7	42,1%
Comptes de régularisations passif	39,5	33,1	(16,2%)
Total Autres tiers Passif nets	932,7	713,0	-23,6%

Source : Résidences Dar Saada

Le poste « Autres tiers passifs nets » recule de 23,6% à 713,0 MDH contre 932,7 MDH en 2016 principalement du fait de la baisse de 44,5% du poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » à 320,3 MDH en 2017 contre 577,3 l'année précédente du fait du rythme soutenu des livraisons.

4. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE - IAS / IFRS

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE	2016	2017	Var.16-17
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net des sociétés intégrées	364,8	330,3	-9,5%
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	98,4	-	(100,0%)
Dotations consolidées nettes	5,7	6,2	7,9%
Variation des impôts différés	(1,3)	0,4	n.a
Plus ou moins values de cession nettes d'impôt	(0,1)	0,0	n.a
Autres impacts sans incidence sur la trésorerie	-	-	n.a
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	467,5	336,9	-27,9%
Dividendes reçus	-	-	n.a
Variation du besoin en fonds de roulement	778,6	(76,0)	n.a
Flux net de trésorerie liés à l'activité	1 246,1	260,8	-79,1%
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	(61,0)	(17,2)	(71,8%)
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	0,2	0,0	(80,3%)
Variation d'immobilisations financières	(0,7)	(1,2)	89,4%
Incidences de la variation du périmètre	(98,4)	(0,1)	(99,9%)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(159,8)	(18,5)	-88,4%
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Emission de prêts nets des remboursements			
Distribution des dividendes	(180,8)	(85,4)	(52,8%)
Augmentation de capital	-	-	
Emissions d'emprunts nets des remboursements	(945,1)	166,7	n.a
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(1 126,0)	81,2	n.a
Variation de trésorerie	(39,7)	323,6	n.a
Trésorerie d'ouverture	246,1	206,2	(16,2%)
Trésorerie de clôture	206,4	529,8	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

Au titre de l'exercice 2017, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe font ressortir un niveau de marge brute d'autofinancement d'un montant de 336,9 MDH en baisse de 27,9% par rapport à 2016. La variation du besoin en fond de roulement se situe à -76,0 MDH en 2017. Quant aux flux relatifs aux investissements, ces derniers s'élèvent à 18,5 MDH dont 17,2 MDH correspondent aux acquisitions d'immobilisations réalisées au cours cet exercice. Enfin, concernant les flux liés au financement, le Groupe ressort avec un niveau d'émissions d'emprunts nets des remboursements s'élevant à 166,7 MDH et distribue 85,4 MDH de dividendes aux actionnaires. Ainsi, la trésorerie consolidée varie de 323,6 MDH pour s'établir à 529,8 MDH à fin 2017.

- **Détail de l'investissement par filiale**

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Résidences Dar Saada	61,0	17,2	(71,8%)
Total Investissements en immobilisations	61,0	17,2	(71,8%)

Source : Résidences Dar Saada

- **Equilibre financier**

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Financement permanent	4 598,9	6 115,4	33,0%
- Actif immobilisé	(129,6)	(143,7)	10,9%
= Fonds de Roulement (FR)	4 469,3	5 971,6	33,6%
Actif courant	7 955,6	7 679,2	(3,5%)
- Passif courant	(3 692,5)	(2 237,3)	(39,4%)
= Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	4 263,2	5 441,9	27,6%
Trésorerie Nette	206,2	529,8	> 100%

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, le Fonds de Roulement consolidé s'établit à 5 971,6 MDH contre 4 469,3 MDH en 2016 principalement du fait de la hausse du financement permanent de 33% en 2017 par rapport à 2016. Le BFR consolidé se situe à 5 441,9 MDH en 2017 contre 4 463 MDH en 2016 soit une hausse de 27,6% du fait de la baisse du passif circulant de 39,4% en 2017 par rapport à l'année précédente.

La trésorerie nette de l'exercice s'établit à 529,8 MDH en 2017 contre 206,2 MDH en 2016.

- **Ratios de rentabilité**

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Résultat net	364,8	330,4	(9,5%)
Capitaux propres - part du groupe	3 727,0	3 971,9	6,6%
Rentabilité des capitaux propres (ROE) ¹	9,8%	8,3%	(1,5) pts
Total bilan	8 477,1	8 393,6	(1,0%)
Rentabilité de l'actif (ROA) ²	4,3%	3,9%	(0,5) pts

(1) Résultat net / capitaux propres – part du groupe

(2) Résultat net / total bilan

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, la rentabilité des capitaux propres (ROE) baisse de 1,5 pts par rapport à 2016 du fait du recul du résultat net de 9,5% à 330,4 MDH. La rentabilité de l'actif (ROA) se stabilise à 3,9% soit 0,5 pts de moins que l'année précédente.

• Ratios d'endettement

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Dettes de financement Moyen long terme	808,5	2 071,1	> 100%
+ Dettes de financement Court terme	1 946,4	843,8	(56,6%)
+Endettement lié à des locations financement long terme	55,6	62,1	11,6%
- Disponibilités	(391,9)	(570,7)	45,6%
- Titres et valeurs de placement	(0,1)	(0,1)	0,0%
Endettement net incluant leasing	2 418,6	2 406,2	-0,5%
Financement permanent	4 598,9	6 115,4	33,0%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	17,58%	33,87%	16,3 pts
Ratio d'endettement Long terme (incluant leasing) ¹	35,73%	88,65%	52,9 pts
Capitaux propres	3 727,2	3 972,0	6,6%
Gearing (incluant leasing) ²	64,89%	60,58%	(4,3 pts)
Coefficient d'endettement Moyen long terme ³	0,22	0,52	30,5 pts
Total Bilan	8 477,1	8 393,6	(1,0%)
Ratio de solvabilité (incluant leasing) ⁴	28,53%	28,67%	0,1 pts

(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

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, l'endettement net consolidé du Groupe incluant le leasing se stabilise à 2 406,2 MDH en recul de 0,5% par rapport à 2016. Le Gearing du Groupe (incluant le leasing) baisse de 4,3 pts en 2017 par rapport à 2016 du fait l'effet conjugué de l'augmentation des capitaux propres et de la baisse de l'endettement net.

• Ratios de liquidité

En MDH	2016	2017	Var.16-17
Créances clients	971,7	753,3	(22,5%)
Chiffre d'affaires HT	2 075,5	1 860,1	(10,4%)
Taux de rotation du crédit Clients (en jours de CA HT) ¹	170,9	147,8	-13,5%
Dettes fournisseurs	813,1	680,2	(16,3%)
Achats consommés de matières et de fournitures HT	1 178,3	1 986,5	(16,3%)
Taux de rotation du crédit Fournisseurs (en jours de consommation HT) ²	251,9	251,7	-0,1%
Stocks	5 280,5	5 027,5	(4,8%)
Achats consommés de matières et de fournitures HT	1 178,3	1 986,5	(16,3%)
Taux de rotation des stocks (en années de consommation HT) ³	4,5	5,1	13,7%

(1) Taux de rotation du crédit clients = (Créances clients/ Chiffre d'affaires HT)*365 jours

(2) Taux de rotation du crédit fournisseurs = (Dettes fournisseurs / Achats consommés de matières et fournitures HT)*365 jours

(3) Taux de rotation des Stocks = Stocks / Achats consommés de matières et fournitures HT

Source : Résidences Dar Saada

- **Rotation du crédit Clients**

Les délais de rotations clients reculent à 147,8 jours du chiffre d'affaires contre 170,9 jours l'année précédente suite à la baisse des créances clients à 753,3 MDH en 2017 au lieu de 971,7 MDH en 2016.

- **Rotation du crédit Fournisseurs**

Entre 2016 et 2017, les délais de rotation du poste fournisseurs stagnent à 251,7 jours de consommations en 2017 au lieu de 251,9 jours de consommation en 2016.

- **Rotation des stocks**

Entre 2016 et 2017, les délais de rotation des stocks augmentent de 13,7% à 5,1 années en 2017 contre 4,5 années en 2016. Cette variation provient de l'effet conjugué du recul des achats consommés de matières et de fournitures et de la baisse des stocks respectivement de 16,3% et 4,8%

5. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE 2015-2016

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Produits des activités ordinaires	1 565,4	1 769,3	13%
Chiffre d'affaires	1 746,5	2 075,5	18,8%
Autres produits d'exploitation	(181,1)	(306,2)	69,0%
Charges des activités ordinaires	1 050,5	1 234,5	17,5%
Achats consommés	808,7	1 000,1	23,7%
Charges de personnel	67,6	72,0	6,6%
Autres charges d'exploitation	124,4	122,4	(1,6%)
Impôts et taxes	43,8	33,2	(24,2%)
Dotations d'exploitation	6,1	6,8	11,4%
Résultat d'exploitation	514,8	534,8	3,9%
Produits financiers	160,2	177,2	10,7%
Charges financières	187,2	206,1	10,1%
Résultat financier	(27,0)	(28,9)	(6,8%)
Résultat courant des entreprises intégrées	487,8	505,9	3,7%
Produits non courants	0,5	1,1	> 100%
Charges non courantes	13,9	8,7	(37,3%)
Résultat non courant	(13,4)	(7,6)	43,6%
Impôt sur les sociétés	24,4	30,2	23,6%
Résultat net des entreprises intégrées	450,0	468,2	4,0%

Source : Résidences Dar Saada

5.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente la structure du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Chiffre d'affaires	1 746,5	2 075,5	18,8%
Ventes de logements et produits connexes	1 714,1	2 067,9	20,6%
Divers	32,4	7,6	(76,5%)

Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires du groupe consolidé passe de 1 746,5 MDH en 2015 (-3,6%) à 2 075,5 MDH en 2016 (+18,8%) et concerne essentiellement des ventes de logements et autres produits connexes de Résidences Dar Saada. Un chiffre d'affaire est dégagé par Excellence Immo IV à travers le projet Jawharat Skhirat à 166,9 MDH en 2016.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé par filiale sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Résidences Dar Saada SA	1 746,50	1908,6	9,3%
Résidences Dar Saada IV			n.a
Résidences Dar Saada V			n.a
Résidences Dar Saada VII			n.a
Excellence Immo IV		166,9	n.a
Sakane Colodor			n.a
Badalona Immo			n.a
Al Borj Al Aali			n.a
Côte d'Ivoire			n.a
Gabon			n.a
TOTAL	1746,5	2075,5	18,8%

Source : Résidences Dar Saada

5.2 RESULTAT D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Produits des activités ordinaires	1 565,4	1 769,3	13%
Chiffre d'affaires	1 746,5	2 075,5	18,8%
Autres produits d'exploitation	(181,1)	(306,2)	69,0%
Charges des activités ordinaires	1 050,5	1 234,5	17,5%
Achats consommés	808,7	1 000,1	23,7%
Charges de personnel	67,6	72,0	6,6%
Autres charges d'exploitation	124,4	122,4	(1,6%)
Impôts et taxes	43,8	33,2	(24,2%)
Dotations d'exploitation	6,1	6,8	11,4%
Résultat d'exploitation	514,8	534,8	3,9%
REX/CA	29,5%	25,8%	(3,7 pts)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, le résultat d'exploitation consolidé poursuit sa croissance et atteint 534,8 MDH grâce à l'amélioration du chiffre d'affaires au cours de cet exercice à 2 075,5 MDH atténuée par la baisse de 69,0% des « autres produits d'exploitation » qui enregistre -306,2 MDH en 2016 se composant de la variation de stock et des reprises d'exploitation de RDS S.A. et ses filiales. Cette hausse des produits d'activité est conjuguée à celle des achats consommés qui se chiffrent à 1 000,1 MDH en 2016 contre 808,7 MDH en 2015, représentant ainsi 81,0% du total des charges d'exploitation.

Une baisse respective de 1,6% et 24,2% est constatée au niveau des autres charges d'exploitation et du poste « Impôts et Taxes » en se chiffrant à 122,4 MDH et 33,2 MDH à fin 2016. Les charges du personnel, quant à elles, composent les charges à hauteur de 5,8%, et se chiffrent à 72,0 MDH en raison de la réalisation de livraisons au cours de l'exercice 2016.

La marge du résultat d'exploitation ressort à 25,8% à fin 2016, en recul de -3,7 points de base par rapport à 2015 suite à une hausse plus rapide du chiffre d'affaires par rapport au résultat d'exploitation.

5.3 RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2015 -2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Produits financiers	160,2	177,2	10,7%
Charges financières	187,2	206,1	10,1%
Résultat financier	(27,0)	(28,9)	(6,8%)

Source : Résidences Dar Saada

Les produits et charges financiers sont principalement ceux réalisés par la maison mère.

Entre 2015 et 2016, le résultat financier consolidé du Groupe enregistre une baisse de 6,8% en passant de - 27,0 MDH en 2015 à -28,9 MDH en 2016 suite principalement à une hausse plus importante des charges financières par rapport aux produits financiers qui se chiffrent respectivement à 206,1 MDH et 177,2 MDH en 2016. L'évolution des charges et des produits financiers consolidés est principalement corrélée à celle des charges et produits financiers de la société Dar Saada SA.

Les produits et charges financiers relatifs aux prêts contractés entre Résidences Dar Saada et ses filiales : Dar Saada VII, Dar Saada IV, Dar Saada V, Sakan Colodor, Excellence Immo IV et Badalona ont été apurés à fin 2016 dans le cadre de la consolidation.

En 2015, la filiale Excellence Immo IV contribue à la constitution du résultat consolidé à travers l'intégration des charges financières calculées sur la base de la dette financière qu'elle a contracté en 2015 de 65,0 MDH. En 2016, la filiale Badalona, portant le projet Martil 1, a contracté une dette financière de 152,2 MDH et contribue, par conséquent, à la constitution du résultat consolidé à travers l'intégration des charges financières calculées sur la base de sa dette financière.

5.4 RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2015 -2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Produits non courants	0,5	1,1	> 100%
Charges non courantes	13,9	8,7	-37,3%
Résultat non courant	(13,4)	(7,6)	43,55%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, le résultat non courant du Groupe s'améliore et s'établit à -7,6 MDH en 2016 au lieu de - 13,4 MDH en 2015 suite à la croissance des produits non courants à 1,1 MDH correspondant, principalement, au dégrèvement d'impôt sur les droits d'enregistrement du terrain acquis par la filiale Al Borj Al Aali obtenu après négociation avec les services d'impôts et la baisse des charges non courantes à 8,7 MDH en 2016 contre 13,9 MDH en 2015 correspondant, essentiellement, aux contentieux avec des clients de RDS (non-paiement, demande de résiliation de contrat, demande de restitution des avances sans pénalités...).

5.5 RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Résultat d'exploitation	514,8	534,8	3,9%
Résultat financier	(27,0)	(28,9)	(6,8%)
Résultat non courant	(13,4)	(7,6)	43,6%
Impôts sur les résultats	(24,4)	(30,2)	23,6%
Résultat net	450,0	468,2	4,0%
Marge nette (RN/CA)	25,8%	22,6%	(3,2 pts)

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2015, le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada progresse de 10,7% par rapport à 2014 en situant à 450,0 MDH contre 406,4 MDH, soit un taux de marge nette de 25,8%. Cette évolution est due principalement à l'amélioration du résultat d'exploitation réalisé par la société mère durant cet exercice.

Au titre de l'exercice 2016, le résultat du Groupe Résidences Dar Saada suit sa tendance haussière en atteignant 468,2 MDH pour un taux de marge nette en baisse par rapport à 2015 de 3,21 points de base qui s'affiche à 22,6% en 2016 en raison d'une hausse plus rapide du chiffre d'affaires par rapport au résultat net.

Le tableau suivant présente le contributif des filiales dans le résultat net consolidé du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016
Résidences Dar Saada SA	443,6	397,8
Résidences Dar Saada IV	-0,1	0,0
Résidences Dar Saada V	0	0,0
Résidences Dar Saada VII	0	-0,1
Excellence Immo IV	1,7	57,8
Sakane Colodor	0,5	0,7
Badalona Immo	4,7	6,8
Al Borj Al Aali	-	5,7
Côte d'Ivoire	-0,3	-0,4
Gabon	-0,1	-0,2
TOTAL	450,0	468,2

Source : Résidences Dar Saada

6. ANALYSE DU BILAN 2015-2016

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs consolidés du bilan du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Goodwill	149,8	253,1	68,9%
Immobilisations en non-valeur	-	-	n.a
Immobilisations Incorporelles	6,2	7,9	26,4%
Immobilisations Corporelles	29,6	82,8	> 100%
Immobilisations Financières	1,5	2,2	43,7%
Actif Immobilisé	187,2	345,9	84,8%
Stocks	5 493,5	5 404,8	(1,6%)
Clients et comptes rattachés	742,8	971,7	30,8%
Autres créances et comptes de régularisation	1 235,6	1 718,1	39,1%
Actif circulant	7 471,9	8 094,6	8,3%
Valeurs mobilières de placement	-	-	-
Disponibilités	399,5	391,9	(1,9%)
Disponibilités	399,5	391,9	(1,9%)
Actif	8 058,6	8 832,4	9,6%
Capital	1 310,4	1 310,4	-
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	-
Réserves consolidées	892,8	1 162,1	30,2%
Résultat consolidé	450,0	468,2	4,0%
Capitaux propres part du groupe	3 760,4	4 047,9	7,6%
Intérêts minoritaires	0,3	0,2	(41,9%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	3 760,7	4 048,1	7,6%
Provisions pour risques et charges	0,5	0,2	100,0%
Dettes financières	2 481,8	2 810,8	13,3%
Passif circulant	1 662,2	1 787,6	7,5%
Fournisseurs et comptes rattachés	693,4	853,8	23,1%
Clients créditeurs, avances et acomptes	720,5	577,3	(19,9%)
Autres dettes et comptes de régularisation	248,3	356,5	43,6%
Trésorerie passive	153,5	185,7	21,0%
Passif	8 058,6	8 832,4	9,6%

Source : Résidences Dar Saada

6.1 ACTIF

6.1.1 ACTIF IMMOBILISE

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Goodwill	149,8	253,1	68,9%
Immobilisations en non-valeur	-	-	n.a
Immobilisations incorporelles	6,2	7,9	26,4%
Immobilisations corporelles	29,6	82,8	> 100%
Immobilisations financières	1,5	2,2	43,7%
Actif immobilisé	187,2	345,9	84,8%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, l'actif immobilisé du Groupe passe de 187,2 MDH à 345,9 MDH dont 73,2% correspondant au goodwill lié à l'acquisition de Al Borj Al Aali.

Les immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent, respectivement, à 82,8 MDH et 7,9 MDH à fin 2016 sous l'effet de nouvelles acquisitions et de l'amortissement des actifs détenus.

Enfin, les immobilisations financières correspondent, essentiellement, aux dépôts de garantie donnés aux bailleurs de points de vente et se chiffrent à 2,2 MDH au titre de l'exercice 2016 contre 1,5 MDH à fin 2015.

2. ACTIF CIRCULANT

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Stocks	5 493,5	5 404,8	(1,6%)
Créances de l'actif circulant	742,8	971,7	30,8%
Autres créances et comptes de régularisation	1 235,6	1 718,1	39,1%
Actif Circulant	7 471,9	8 094,6	8,3%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, l'actif circulant du groupe représente, en moyenne, 92,1% du total bilan

La répartition de l'actif circulant par entité se présente comme suit :

En MDH	2015	2016
Résidence Dar Saada SA	6 658,70	6 944,5
Résidence Dar Saada IV	121,9	123,9
Résidence Dar Saada V	185,4	187,2
Résidence Dar Saada VII	191	197,6
Excellence Immo IV	167,5	196,4
Sakane Colodor	40,3	65,4
Badalona Immo	91,2	284,7
Al Borj Al Aali	-	76,9
Côte d'Ivoire	16,5	17,8
Gabon	0,4	0,4
TOTAL	7 472,90	8 094,6

Source : Résidences Dar Saada

En 2016, les stocks représentent la principale composante de cet actif circulant (66,8%) et s'établissent à 5 404,8 MDH contre 5 493,5 MDH en 2015 et 5 273,9 MDH en 2014. Ces stocks intègrent notamment la réserve foncière de Résidences Dar Saada et de ses filiales :

- Badalona Immo : 10 ha
- Résidences Dar Saada IV : 16,3 ha

- Résidences Dar Saada V : 21,5 ha
- Résidences Dar Saada VII : 4,1 ha
- Sakan Colodor : 21,5 ha et 26,9 ha
- Excellence Immo IV : 26,8 ha, 10 ha et 18,9 ha
- Al Borj Al Aali : 37,1 ha
- Saada Côte d'Ivoire : néant à ce jour
- Saada Gabon : néant à ce jour

Malgré l'absence de terrain au niveau des sociétés Saada Côte d'Ivoire et Saada Gabon, ces dernières enregistrent au niveau du poste « Stock » les frais liés au développement, prospection et études techniques des terrains qui s'élèvent respectivement à 6,9 MDH et 0,3 MDH à fin 2016.

La répartition des stocks par entité se présente comme suit :

En MDH	2015	2016
Résidences Dar Saada SA	4 777,20	4 507,1
Résidences Dar Saada IV	117,6	117,7
Résidences Dar Saada V	176,9	177,0
Résidences Dar Saada VII	186,4	194,4
Excellence Immo IV	134,1	55,2
Sakane Colodor	33,6	55,2
Badalona Immo	61,7	214,5
Al Borj Al Aali		76,5
Côte d'Ivoire	5,7	6,8
Gabon	0,3	0,3
TOTAL	5 493,50	5 404,8

Source : Résidences Dar Saada

Les créances de l'actif circulant correspondant aux clients et comptes rattachées de la société Résidences Dar Saada SA.

Enfin, les autres créances et comptes de régularisation s'élèvent à 1 718,1 MDH en 2016 contre 1 235,6 MDH à fin 2015. Ces créances comprennent les postes « fournisseurs débiteurs, personnel, Etat, comptes d'associés, autres débiteurs et compte de régularisation de Résidences Dar Saada SA et ses filiales après retraitements de consolidation (élimination opérations intragroupes...).

6.1.2 TRÉSORERIE – ACTIF

Entre 2015 et 2016, la Trésorerie Actif du Groupe Résidences Dar Saada recule de 1,9% pour s'établir à 391,9 MDH correspondant exclusivement aux disponibilités du Groupe.

6.2 PASSIF

6.2.1 FINANCEMENT PERMANENT

- **Capitaux propres**

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Capitaux Propres Part du Groupe	3 760,4	4 047,9	7,6%
Capital	1 310,4	1 310,4	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 107,2	1 107,2	-
Réserves consolidées	892,8	1 162,1	30,2%
Résultat consolidé	450,0	468,2	4,0%
Intérêts minoritaires	0,3	0,2	(41,9%)
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	3 760,7	4 048,1	7,6%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, les capitaux propres de l'ensemble consolidé progressent de 7,6% en raison de la progression du résultat net consolidé à 468,2 MDH (+4,0 en 2016 par rapport à 2015) et des réserves consolidées à 1 162,1 MDH (+30,2% en 2016 par rapport à 2015).

- **Dettes de financement**

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Dettes financières	2 481,8	2 810,8	13,3%
dont dettes financières Excellence Immo IV	65,0	78,9	
dont dettes financières Badalona	-	152,2	
dont emprunts obligataires	750,0	750,0	-

Source : Résidences Dar Saada

Les dettes financières du groupe passent de 2 481,8 MDH en 2015 à 2 810,8 MDH en 2016. Ces dettes concernent exclusivement les dettes de Résidences Dar Saada relatives au financement des projets ainsi que les dettes contractées par les filiales Excellence Immo IV et Badalona servant au développement des projets respectifs Jawharat Skhirat et Martil 1.

6.2.2 PASSIF CIRCULANT

En MDH	2015	2016	Var.15-16
Fournisseurs et comptes rattachés	693,4	853,8	23,1%
Autres passifs courants	968,8	933,8	(3,6%)
Passif Circulant	1 662,2	1 787,6	7,5%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2015 et 2016, le passif circulant passe de 1 662,2 MDH en 2015 à 1 787,6 MDH en 2016.

Par ailleurs, au titre de l'exercice 2016, le poste « Fournisseurs et comptes rattachés » atteint 853,8 MDH, soit une hausse de 23,1% contrebalancée par le recul des « Autres passifs courants » à 933,8 MDH en 2016 contre 968,8 MDH en 2015.

Le tableau ci-après présente le contributif par filiale du poste « clients créditeurs, avances et acomptes », sur la période 2015-2016 :

En MDH	2015	2016
Résidences Dar Saada SA	534	402,9
Résidences Dar Saada IV	-	-
Résidences Dar Saada V	0,8	0,5
Résidences Dar Saada VII	-	-
Excellence Immo IV	32,6	8,5
Sakane Colodor	10,2	12,2
Badalona Immo	142,9	153,3
Al Borj Al Aali	-	-
Côte d'Ivoire	-	-
Gabon	-	-
TOTAL	720,50	577,3

Source : Résidences Dar Saada

Le niveau des avances clients sur les projets portés par les filiales ci-dessus dépend du pourcentage du prix de vente de l'unité demandé aux clients en guise d'avance lors de la réservation du bien.

6.2.3 TRESORERIE PASSIF

Entre 2014 et 2016, la Trésorerie Passif du groupe Résidences Dar Saada est passée de 153,5 MDH en 2015 à 185,7 MDH en 2016. 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.

7. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX

En MDH	2015	2016
Résultat net des sociétés intégrées	450,0	468,2
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-
+ Dotations consolidées nettes	5,5	6,2
+ Variation des impôts différés	(1,3)	(2,0)
+ Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	0,0	(0,2)
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	454,2	472,2
Dividendes reçus	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement	(773,8)	(495,7)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(319,5)	(23,5)
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	(3,2)	(61,0)
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	0,1	0,2
Variation immobilisations financières	(0,5)	(0,7)
Incidences de la variation du périmètre	(0,0)	(103,2)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(3,6)	(164,6)
Emission de prêts nets des remboursements	-	-
Distribution des dividendes	(167,7)	(180,8)
Augmentation de capital	-	-
Emissions d'emprunts nets des remboursements	(168,7)	329,1
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(336,5)	148,2
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	(659,6)	(39,9)
Trésorerie d'ouverture	905,7	246,1
Trésorerie de clôture	246,1	206,2

Source : Résidences Dar Saada

Au titre de l'exercice 2015, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe ressortent à 319,5 MDH avec un niveau de capacité d'autofinancement d'un montant de 454,2 MDH et une variation du besoin en fond de roulement de 773,8 MDH. Quant aux flux liés aux investissements, ces derniers s'élèvent à -3,6 MDH correspondant principalement aux nouvelles acquisitions d'immobilisations réalisées par le Groupe au cours de cet exercice. Enfin, les flux relatifs au financement s'établissent à -336,5 MDH correspondants aux remboursements d'une partie des dettes contractées et à la distribution de 167,7 MDH de dividendes. A partir de ces éléments, la trésorerie s'affiche à 246,1 MDH à fin 2015.

Au titre de l'exercice 2016, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe font ressortir un niveau de capacité d'autofinancement d'un montant de 472,2 MDH et une variation du besoin en fond de roulement de 495,7 MDH. Quant aux flux relatifs aux investissements, ces derniers s'élèvent à 164,6 MDH dont 61,0 MDH correspondant aux acquisitions d'immobilisations réalisées au cours de cet exercice. Enfin, concernant les flux liés au financement, le Groupe ressort avec un niveau d'émissions d'emprunts nets de remboursements s'élevant à 329,1 MDH et distribue 180,8 MDH de dividendes aux actionnaires. Ainsi, la trésorerie varie de 39,9 MDH pour s'établir à 206,2 MDH à fin 2016.

III. COMPTES SEMESTRIELS AU 30/06/2018

3. COMPTE SOCIAUX AU 30/06/2018

3.1. ETAT DES SOLDES DE GESTION

Le tableau suivant présente les données historiques de l'état des soldes de gestion de Résidences Dar Saada S.A. pour les premiers semestres 2017 et 2018.

En MDH	S1 - 2017	S1 - 2018	Var.S1 17-18
Chiffre d'affaires	598,2	257,3	-57,0%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	n.a
Achats revendus de marchandises	-	-	n.a
Marge brute sur ventes en l'état			n.a
Ventes de biens et services produits	598,2	257,3	-57,0%
Variation de stocks de produits	(165,2)	74,2	n.a
Production de l'exercice	432,9	331,6	-23,4%
Achats consommés de matières et fournitures	(263,2)	(134,3)	-49,0%
Autres charges externes	(57,4)	(55,5)	-3,2%
Consommation de l'exercice	(320,6)	(189,8)	-40,8%
Valeur ajoutée	112,3	141,7	26,2%
VA/CA	18,78%	55,08%	36,3 pts
Impôts et taxes	(13,2)	(1,7)	-87,4%
Charges de personnel	(41,0)	(39,0)	-4,7%
Excédent Brut d'Exploitation	58,1	101,0	73,8%
EBE/CA	9,7%	39,3%	29,5 pts
Reprises d'exploitation	0,7	0,3	-56,8%
Dotations d'exploitation	(8,2)	(9,3)	12,7%
Autres charges d'exploitation			n.a
Résultat d'exploitation	50,5	92,0	82,0%
Marge opérationnelle (REX/CA)	8,45%	35,76%	27,3 pts
Produits financiers	78,0	64,7	-17,1%
Charges financières	(76,6)	(71,1)	-7,2%
Résultat financier	1,4	(6,4)	n.a
Résultat courant	52,0	85,6	64,7%
Produits non courants	0,1	0,1	82,8%
Charges non courantes	(5,4)	(4,3)	-20,2%
Résultat non courant	(5,3)	(4,2)	-21,3%
Résultat avant impôt	46,7	81,4	74,5%
Impôts sur les résultats	(1,2)	(9,2)	> 100%
Résultat net	45,5	72,2	58,77%
Marge nette (RN/CA)	7,6%	28,1%	20,5 pts

Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada a connu une baisse de 57% à 257,3 MDH au premier semestre 2018 par rapport à la même période de l'exercice précédent. La valeur ajoutée se situe à 141,7 MDH au premier semestre 2018 en augmentation de 26,2% par rapport à la même période de l'exercice 2017. Cette baisse s'explique par le recul des postes « Achats consommés de matières et fournitures » et « Autres charges externes » respectivement de 49,0% et 3,2%.

Le résultat d'exploitation de la société s'élève à 92 MDH au 1er semestre 2018 contre 50,5 MDH à la même période de l'année précédente avec une évolution de 27,3 pts de la marge opérationnelle à 35,76 MDH.

A l'issue du premier semestre 2018, le résultat net s'enregistre à 72,2 MDH contre 45,5 MDH au premier semestre 2017 avec respectivement une marge nette de 7,6% et 28,1%.

3.2. BILAN

En MDH	2017	S1-2018	Var. 17-S1 18
Immobilisations en non-valeur	29,7	22,4	(24,5%)
Immobilisations Incorporelles	8,1	8,0	(1,4%)
Immobilisations Corporelles	15,8	15,2	(3,5%)
Immobilisations Financières	379,3	379,2	(0,0%)
Actif Immobilisé	433,0	424,9	(1,9%)
Stocks	3 666,7	3 864,9	5,4%
Créances de l'actif circulant	2 942,2	2 889,2	(1,8%)
Actif circulant	6 608,9	6 754,0	2,2%
Chèques et valeurs à encaisser	230,4	253,1	9,8%
Banques, TG et CCP	189,6	61,3	(67,7%)
Caisse, régie avances et accréditifs	0,1	0,1	(51,8%)
Trésorerie Actif	420,2	314,5	(25,2%)
			<i>n.a</i>
Actif	7 462,0	7 493,4	0,4%
En MDH	2017	S1-2018	Var. 17-S1 18
Capitaux Propres	4 182,3	4 113,0	(1,7%)
Capital social ou personnel	1 310,4	1 310,4	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	1 139,4	1 139,4	-
Réserves légale	107,4	116,9	8,8%
Autres réserves	404,6	404,6	-
Report à Nouveau	1 030,6	1 069,4	3,8%
Résultat Net de l'Exercice	189,8	72,2	(62,0%)
Intérêts minoritaires	-	-	<i>n.a</i>
Dettes de Financement	1 963,1	1 892,7	(3,6%)
Emprunts obligataires	250,0	250,0	-
Autres Dettes de Financement	1 713,1	1 642,7	(4,1%)
Provisions durables pour R & C	-	-	<i>n.a</i>
Provisions Pour Charges	-	-	<i>n.a</i>
Ecart de Conversion Passif	-	-	<i>n.a</i>
Diminution des dettes de financement	-	-	<i>n.a</i>
Total Financement Permanent	6 145,4	6 005,6	(2,3%)
Fournisseurs et comptes rattachés	615,7	531,4	(13,7%)
Clients créditeurs, avances et acomptes	243,6	306,8	26,0%
Personnel	6,1	10,9	78,8%
Organismes sociaux	2,8	2,8	(0,6%)
Etat	232,9	196,5	(15,6%)
Comptes d'Associés	7,1	67,5	> 100%
Autres créanciers	112,9	228,7	> 100%
Comptes de Régularisation - Passif	54,3	64,9	19,6%
Autres Provisions Pour R & C	0,3	0,1	(48,4%)
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	-	0,0	<i>n.a</i>
Passif circulant	1 275,7	1 409,6	10,5%
Crédits de trésorerie	40,0	20,0	(50,0%)
Banques de régularisation	0,9	58,1	> 100%

Trésorerie Passif	40,9	78,1	90,7%
Total Passif	7 462,0	7 493,4	0,4%

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé à fin du premier semestre 2018 s'élève à 424,9 MDH en recul de 1,9% par rapport à fin 2017 principalement du fait de la baisse des immobilisations en non-valeur de 24,5%. Au premier semestre 2018, l'actif circulant augmente de 2,2% par rapport à 2017 à 424,9 MDH du fait de l'augmentation des stocks de 5,4% à 3 864,9 MDH.

Les capitaux propres baissent de 1,7% au premier semestre 2018 à 4 113 MDH contre 4 182 MDH à fin 2017. Le passif circulant augmente de 10,5% à la fin du premier semestre 2018 par rapport à fin 2017.

Au premier semestre 2018, le total bilan s'élève à 7 493,4 MDH contre 7 462,0 MDH à fin 2017.

4. COMPTE CONSOLIDEES AU 30/06/2018

Durant l'année 2018, le Groupe Résidences Dar Saada a entamé une nouvelle phase de développement de ses activités qui consiste en la conception d'un nouveau modèle de logement social « Nouvelle Génération », le développement du segment moyen standing aux standards de finition meilleurs, et la création de projets immobiliers en Afrique Subsaharienne.

Durant le 1er semestre de l'exercice 2018, la société a procédé à l'acquisition de 1,5 Ha et a sécurisé l'acquisition de 8,7 Ha sur la ville de Casablanca.

Au 30/06/2018, le périmètre de consolidation de la Société se présente comme suit :

Société	% Intérêt			Méthode d'intégration		
	30/06/2018	2017	2016	30/06/2018	2017	2016
Résidences Dar Saada V	99,90%	99,90%	99,90%	Globale	Globale	Globale
Sakane Colodor	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Excellence Immo IV	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Badalona Immo SARL	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saâda IV SARL	97,00%	97,00%	97,00%	Globale	Globale	Globale
Saada Gabon	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Saada Côte d'Ivoire	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saâda VII SARL	99,00%	99,00%	99,00%	Globale	Globale	Globale
Al Borj Al Ali	99,90%	99,90%	99,90%	Globale	Globale	Globale
FT Olympe	100,00%	100,00%	-	Globale	Globale	-

Source : Résidences Dar Saada

4.1. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En MDH	S1 - 2017	S1 - 2018	Var.S1 17-18
Chiffres d'affaires	917,1	411,9	(55,1%)
Autres produits de l'activité	(206,1)	76,9	n.a
Produits des activités ordinaires	711,1	488,8	-31%
Achats consommés et charges externes	(474,4)	(323,6)	(31,8%)
Charges de personnel	(41,0)	(39,1)	(4,7%)
Impôts et taxes	(23,1)	(3,0)	(86,9%)
Autres produits et charges d'exploitation	4,2	3,6	(14,2%)
Dotations nettes aux amort,et aux provisions	(3,4)	(3,1)	(8,5%)
Charges des activités ordinaires	(537,7)	(365,2)	-32%

Résultat d'exploitation courant	173,3	123,6	-29%
Cessions d'actifs	(0,0)	(0,1)	> 100%
Charges de restructurations	-	-	n.a
Cessions de filiales et participations	-	-	n.a
Ecart d'acquisition négatifs	-	-	n.a
Autres produits&charges d'exploitation non courants	(6,6)	(4,0)	(38,9%)
Résultat d'exploitation	166,7	119,4	-28%
Résultat financier	(20,9)	(10,1)	(51,5%)
Quote-part dans le résultat net des stes mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	145,9	109,3	-25%
Impôts sur les sociétés	(1,7)	(10,1)	> 100%
Impôt différé	2,3	1,7	(25,5%)
Résultat net des entreprises intégrées	146,5	100,9	-31%
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat net des activités poursuivies	146,5	100,9	-31%
Résultat net des activités abandonnées	-	-	n.a
Résultat de l'ensemble consolidé	146,5	100,9	-31%
Intérêts minoritaires	(0,0)	(0,1)	> 100%
Résultat net part du groupe	146,5	100,9	-31%

Source : Résidences Dar Saada

A la fin du premier semestre 2018, le chiffre d'affaires consolidé recule de 55,1% à 411,9 MDH par rapport à la même période en 2017 du fait de la livraison de 1 347 unités dont 86% est constituée de projets sociaux. Les charges des activités ordinaires s'enregistrent à 365,2 MDH au premier trimestre 2018, en baisse de 32% par rapport au premier semestre 2017 principalement du fait du recul des postes « Achats consommés et charges externes », « Charges de personnel » et « Impôts et taxes » respectivement de 31,8%, 4,7% et 86,9%.

Le résultat d'exploitation baisse de 28% au premier semestre 2018, par rapport à la même période en 2017, à 119,4 MDH tandis que le résultat net part du groupe recule de 31% à 100,9 MDH.

4.2. BILAN CONSOLIDE

En MDH	2017	S1 - 2018	Var. 17-S1 18	% total actif
Ecart d'acquisition	-	-	n.a	0,0%
Immobilisations incorporelles	8,5	8,1	-5%	0,1%
Immobilisations corporelles	96,3	98,3	2%	1,1%
Immeubles de placement	-	-	n.a	0,0%
Prêts Long terme	-	-	n.a	0,0%
Titres mis en équivalence	-	-	n.a	0,0%
Titres disponibles à la vente	0,1	0,1	-	0,0%
Autres immobilisations financières	3,4	3,2	(4,2%)	0,0%
			n.a	0,0%
Total immobilisations financières	3,4	3,3	-4%	0,0%
Actifs d'impôts différés	35,5	37,8	6,5%	0,4%
Total actif non courant	143,7	147,5	3%	1,7%
Stocks et encours nets	5 027,5	5 215,7	3,7%	59,9%
Créances Clients nets	753,3	654,7	(13,1%)	9,0%
Autres tiers	1 898,3	2 120,8	11,7%	22,6%

Créances sur cessions d'actifs à court terme	-	-	n.a	0,0%
Prêts à court terme	-	-	n.a	0,0%
Trésorerie et équivalence de trésorerie	570,7	433,8	(24,0%)	6,8%
Total actif courant	8 249,9	8 425,1	2%	98,3%
Actifs non courant disponible à la vente	-	-	n.a	0,0%
Total actif	8 393,6	8 572,5	2%	100,0%
Capital	1 310,4	1 310,4	-	15,6%
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	-	13,2%
Réserves	1 223,9	1 412,7	15,4%	14,6%
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	-	-	n.a	0,0%
Réserves liées aux avantages au personnel	-	-	n.a	0,0%
Résultat de l'exercice	330,4	101,0	(69,4%)	3,9%
Ecart de conversion	-	-	n.a	0,0%
Capitaux propres part groupe	3 971,9	3 931,3	-1%	47,3%
Réserves minoritaires	0,2	0,1	(22,5%)	0,0%
Résultat minoritaire	(0,0)	(0,1)	60,3%	0,0%
Capitaux propres part des minoritaires	0,1	0,1	-47%	0,0%
Capitaux propres	3 972,0	3 931,4	-1%	47,3%
Titres Subordonnés à Durée Indéterminée long terme	-	-	n.a	0,0%
Obligations convertibles en actions	-	-	n.a	0,0%
Autres dettes à long terme	2 071,1	1 997,2	(3,6%)	24,7%
Endettement lié à des locations financement long terme	62,1	62,5	0,8%	0,7%
Passifs d'impôts différés	10,2	10,8	5,7%	0,1%
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	n.a	0,0%
Total passif non courant	2 143,3	2 070,5	-3%	25,5%
Fournisseurs	680,2	590,3	(13,2%)	8,1%
Autres tiers et impôt société	713,0	1 057,9	48,4%	8,5%
Provisions pour risques et charges à caractère courant	0,3	0,1	(49,0%)	0,0%
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	843,8	844,2	0,0%	10,1%
Banques	40,9	78,1	90,7%	0,5%
Total passif courant	2 278,3	2 570,6	13%	27,1%
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	-	-	n.a	0,0%
Total passif	8 393,6	8 572,5	2%	100,0%

Source : Résidences Dar Saada

Au premier semestre 2018, l'actif non courant a augmenté de 3% par rapport à fin 2017. Cette progression provient essentiellement la hausse des immobilisations corporelles à 98,3 MDH contre 96,3 MDH en 2017.

L'actif courant enregistre également une hausse de 2% à 8 425,1 MDH au premier trimestre 2018 par rapport à fin 2017. Cette hausse est principalement due à la croissance respective des postes « Stock et encours nets » et « Autres tiers » respectivement de 59,9% et 22,6%. A noter que durant le 1er semestre de l'année, le Groupe a procédé à l'acquisition de 1,5 Ha et a sécurisé l'acquisition de 8,7 Ha sur la ville de Casablanca.

Les capitaux propres du Groupe se stabilise à 3 931,4 MDH au 30 juin 2018 contre 3 972,0 MDH à fin 2017 tandis que le passif non courant baisse de 3% à 2 070 MDH durant la même période. Le passif courant progresse de 13% à 2 570,6 MDH au premier semestre 2018 par rapport à 2017 du fait de la progression importante des postes « Autres tiers et impôts sociétés » et « Banques » respectivement de 48,4% et 90,7%.

Le total bilan consolidé s'élève à 8 572,5 MDH au premier trimestre 2018 contre 8 393,6 MDH au 31/12/2017.

PARTIE VI : PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain.

Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de la société.

Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées.

I. ORIENTATIONS STRATEGIQUES

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.

La Société a entamé depuis 2011 une nouvelle phase de son développement avec l'institutionnalisation de son capital et son ouverture à de nouveaux actionnaires de renom. L'augmentation de capital de 900 MDH réalisée en 2011 a permis à Résidences Dar Saada de renforcer sa réserve foncière et de financer l'accélération de sa production avec 14 projets actuellement en développement ou en construction. Ainsi, 230 hectares supplémentaires ont été acquis en 2011.

En 2012, Résidences Dar Saada a réussi sa première sortie sur le marché de la dette privée à travers le placement d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams. Cette opération a permis à la société de poursuivre la consolidation de sa réserve foncière et de financer sa production de 14 projets actuellement en développement ou en construction. Ainsi, 166 ha ont été acquis (dont 110 ha faisant l'objet de compromis de vente) principalement dans les régions de l'est et du centre du pays (notamment à Skhirat, Oujda et dans la région du Grand Casablanca), portant la réserve foncière de Résidences Dar Saada à près de 801 ha¹, dont 383 ha libres à développer.

En 2013, la société consolide sa position sur le marché de l'immobilier marocain en procédant à des acquisitions de foncier dans de nouvelles régions du Royaume (Skhirat, Oujda...), en augmentant le cadencement de construction et en améliorant significativement ses performances (+58% de chiffres d'affaires, +107% de bénéfice net).

En début d'année 2014, la société donne une envergure internationale à son développement par la signature de deux protocoles d'accord avec les États Ivoirien et Gabonais pour la réalisation de respectivement 10.000 et 500 unités économiques. A cet effet, deux filiales de RDS détenues à 100%, à savoir Saada Côte d'Ivoire et Saada Gabon, ont été créées en vue de porter le projet immobilier de la société dans ces deux pays. Ainsi, la société compte consolider sa position en tant qu'acteur majeur dans la promotion immobilière au niveau continental.

En 2015, la Société a lancé la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur. Une nouvelle filiale, Résidences Dar Saada VII, a été créée et dédiée à ce segment. Résidences Dar Saada a par ailleurs mis en chantier 6 433 nouvelles unités et a achevé 7 325 unités durant ce même exercice.

En 2016, Résidences Dar Saada revisite le segment de l'habitat économique en introduisant un nouveau concept dont le principe repose sur l'aménagement en îlots fermés s'ouvrant sur de grands espaces libres formant un noyau de vie commun. Cette nouvelle approche du logement économique vise à réduire la densité de ce type de produits et de conférer aux habitants une meilleure qualité de vie.

Par ailleurs, Résidences Dar Saada a également procédé en 2016 à l'acquisition d'Al Borj Al Aali, société spécialisée dans le développement de projets immobiliers dédiés au segment social et moyen standing.

La vision stratégique à horizon 2018-2020 de RDS repose sur deux piliers à savoir le renforcement de l'activité avec un développement pérenne dans un contexte de marché connaissant un ralentissement de la demande et un meilleur niveau de cash-flow grâce à un investissement stabilisé et un endettement maîtrisé. Le renforcement de l'activité passe par un mix produit et une présence géographique plus diversifiés. Pour ce faire, la société a pour objectifs le développement du segment moyen standing et le lancement de projets en Afrique. Le logement économique continuera de représenter une part importante de l'activité.

Ainsi, les principales orientations stratégiques de Résidences Dar Saada sur les prochaines années s'articulent autour des axes suivants :

¹ Hors 110 ha de réserve foncière faisant l'objet de compromis de vente

• Renforcement de l'activité avec l'avènement de nouveaux segments

RDS se fixe comme objectif de développer le segment moyen standing. Plusieurs projets sont en cours notamment le lancement et la construction et la commercialisation de deux projets moyen standing à Tamaris et au centre de Casablanca totalisant près de 1600 unités. Elle a également procédé récemment à l'acquisition d'un terrain à Dar Bouaaza de 3,7ha pour y développer un projet dans le segment moyen standing. Ce nouveau segment devrait représenter près de 25% du CA à partir de 2018.

Par ailleurs, le lancement de projets en Afrique est également un objectif poursuivi par RDS. En effet, la société a lancé la première tranche d'un projet de près de 2.000 unités sur une assise foncière de près de 41 ha en Côte d'Ivoire. La contribution au chiffre d'affaires atteindra près de 10 % du CA à partir de 2019.

• Un meilleur niveau de cash-flow grâce à une maîtrise de l'endettement, la stabilisation de l'investissement et la poursuite de la politique de recouvrement rapide des créances

Avec une consolidation de l'activité opérationnelle, le niveau d'investissement et d'endettement devraient rester stables à l'horizon 2020 et permettre à la société d'augmenter son niveau de cash-flow pour rémunérer d'avantage ses actionnaires

La stabilisation de l'investissement foncier est également un objectif poursuivi par RDS. En effet, au titre de l'exercice 2018, la société prévoit d'achever près de 4.600 unités tous segments confondus. Le niveau de production devrait s'établir autour de 5.500 unités en 2019 et 2020. L'investissement en production sur la période 2018-2020 se situera autour de 1 Md DH par an.

Compte tenu des prévisions d'achèvement et de livraison d'unités, la société anticipe une baisse de près de 45% du niveau du stock de produit finis à horizon 2020.

La stratégie d'acquisition de foncier de la société continuera de privilégier des actifs sur l'axe Casa-Rabat permettant de développer des projets de qualité à fort potentiel commercial. A cet effet, il est prévu un budget d'acquisition de l'ordre de 450 MDH à l'horizon 2020 dont 170 MDH déjà engagés en 2018.

La société continuera d'avoir une gestion prudente de l'endettement en maintenant un gearing cible consolidé inférieur à 40% à l'horizon 2020 ($\text{gearing} = \frac{\text{dette nette}}{\text{fonds propres} + \text{dette nette}}$).

RDS compte encore poursuivre son orientation cash en maintenant son poste clients à son niveau historique ne dépassant pas 6 mois de chiffre d'affaires à horizon 2020. D'autre part, le délai de règlement fournisseurs affiche un délai moyen de règlement fournisseurs de 3,5 mois en 2017 et compte poursuivre cette politique qui permet à ses fournisseurs de tenir leur engagement en termes de délais et de qualité de production.

II. PERSPECTIVES DE LA SOCIETE

En termes d'investissements, le budget 2018-2020 de Résidences Dar Saada prévoit notamment :

- La poursuite de l'aménagement du siège commercial de la société et des points de vente ;
- L'acquisition d'un nouveau siège social ;
- La poursuite des projets organisationnels et la mise en place de solutions informatiques ;
- Le renouvellement du matériel informatique.

Le tableau ci-dessous présente les principaux investissements que la Société prévoit de réaliser sur les prochaines années :

Budget d'investissement en MDH	2018e	2019p	2020p
La poursuite de l'aménagement du siège commercial de la Société et des points de vente	8,6	8,6	8,6
L'acquisition et le déménagement dans un nouveau siège	6,7	6,7	6,7
La poursuite des projets organisationnels et la mise en place de solutions informatiques	1,6	1,6	1,6
Le renouvellement du matériel informatique	5,5	5,5	5,5
Total	22,4	22,4	22,4

Source : Résidences Dar Saada

Par ailleurs, la Société prévoit le maintien de la progression de son activité et de ses résultats sur les années à venir. Résidences Dar Saada compte capitaliser sur sa performance commerciale ainsi que sur son savoir-faire dans l'acquisition de terrains et la conception de nouveaux projets adaptés à la demande afin de poursuivre sa croissance.

En 2018, RDS prévoit un CA de près de 2 milliards de DH. Le CA des années 2019 et 2020 est amené à croître sous l'impulsion des deux segments moyen standing et Afrique avec une innovation au niveau des projets sociaux.

2018 devrait être une année de consolidation de l'activité avec un résultat net consolidé de près de 330 MDH (vs. 330MDH en 2017). L'augmentation du CA en 2019 et 2020 devrait générer une croissance du résultat net de l'ordre de 4,4% en moyenne sur la période 2018-2020.

Par ailleurs, et concernant la baisse du résultat net consolidé de l'exercice 2017 par rapport aux prévisions, cela s'explique par l'impact du développement d'un projet moyen standing en propre. En effet, dans le cadre de sa stratégie de renforcement dans le segment moyen standing, RDS a lancé la commercialisation et la construction d'un projet moyen standing au centre de Casablanca. Ce dernier était initialement destiné à être exploité dans le cadre d'un partenariat à travers une joint-venture. La décision a été prise par le management de RDS de développer ce projet en propre afin de maximiser la création de valeur pour ses actionnaires. Le développement de ce terrain sans partenariat avait impacté à la baisse le chiffre d'affaires et le résultat net IFRS de RDS pour l'année 2017 de l'ordre de 10% par rapport à l'exercice précédent.

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats prévisionnels consolidés que la Société prévoit de réaliser sur les prochaines années :

En DH	2017	2018e	2019e	2020e
CA (en Mds de DH)	1,8	2,0	2,2	2,4
Taux de croissance	-	11,1%	10,0%	9,1%
Résultat net (en MDH)	330	330	340	360
Taux de croissance	-	-	3,0%	5,9%

Source : Résidences Dar Saada

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.

Le présent dossier d'information présente les risques inhérents au secteur économique et à l'activité même de la société Résidences Dar Saada.

RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME 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 (i.e. jusqu'en 2020), offrant ainsi une stabilité fiscale aux promoteurs du secteur.

RISQUE LIE A 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.

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.

RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT 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.) ;
- La signature avec l'Etat de conventions d'investissement lui permettant de sécuriser un foncier additionnel ;
- L'élargissement du périmètre urbain prévu par le Gouvernement visant à créer 15 villes nouvelles à horizon 2020 autour des grands pôles urbains.

RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS 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.

RISQUE LIE AUX TAUX D'INTERETS

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.

RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE

Résidences Dar Saada fait appel à des sous-traitants pour assurer le développement de ses projets immobiliers. Ainsi, un éventuel manque de disponibilité de ces derniers pourrait entraver l'avancement des projets immobiliers de la Société et ce en raison de l'intensification de la concurrence sur le secteur du logement économique et intermédiaire.

RISQUES LIE A L'ACCES A L'ENDETTEMENT

Le niveau d'endettement de Résidences Dar Saada demeure raisonnable malgré les spécificités du secteur sur lequel évolue cette dernière (nécessitant un fort recours à l'endettement). Toutefois, la progression de ce dernier pourrait éventuellement présenter un risque de solvabilité de la Société.

RISQUES LIE A L'ACCES AU FINANCEMENT

Afin de financer son développement, Résidences Dar Saada a recours à ses fonds propres, ses lignes de crédits, au marché de la dette privée (obligations et programme de billets de trésorerie) et aux avances clients. L'évolution des conditions du marché de la dette (et principalement le manque de liquidité) ainsi que la baisse de la demande pourrait ainsi influencer négativement la capacité de la Société à se financer.

RISQUE LIE A LA BAISSSE DE LA DEMANDE

Un éventuel recul de la demande en logements économiques ou intermédiaires créerait un impact négatif sur le dynamisme du secteur et réduirait par conséquent le volume d'affaires de Résidences Dar Saada.

RISQUE DE CHANGE

RDS est confronté à un risque de change qui découle des flux réalisés avec l'étranger notamment au Gabon et en Côte d'Ivoire. En effet, l'entreprise est exposée au risque de change DH/FCFA.

RISQUE DE LIQUIDITE

En cas de bouleversements structurels de l'activité de RDS, la société peut se trouver dans l'impossibilité de se procurer des liquidités dans des conditions normales de volume et de taux. Dans un pareil cas, les besoins de refinancement futurs peuvent réduire les marges prévisionnelles.

PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement du présent dossier 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

I. ETATS DE SYNTHESE

1. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES CONSOLIDES)

1.1. BILAN CONSOLIDE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Avertissement : les états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2016 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.

Pour l'exercice 2017, le groupe Résidences Dar Saada a opté pour l'option de publier ses comptes consolidés selon les normes IFRS pour plus de clarté et de lisibilité de ses performances.

- Bilan consolidé de l'exercice 2017 Normes IAS/IFRS**

ACTIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Ecart d'acquisition	-	-
Immobilisations Incorporelles	8 526	8 607
Immobilisations Corporelles	96 278	85 454
IMMEUBLES DE PLACEMENT	-	-
Prêts Long terme	-	-
Titres mis en équivalence	-	-
Titres disponibles à la vente	50	50
Autres immobilisations financières	3 369	2 119
TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIERES	3 419	2 169
Actifs d'impôts différés	35 512	33 367
TOTAL ACTIF NON COURANT	143 736	129 597
Stocks et encours nets	5 027 541	5 280 465
Créances Clients nets	753 298	971 674
Autres tiers	1 898 330	1 703 508
Créances sur cessions d'actifs à court terme	-	-
Prêts à court terme	-	-
Trésorerie et équivalence de trésorerie	570 700	391 902
TOTAL ACTIF COURANT	8 249 870	8 347 550
Actifs non courant disponible à la vente	-	-
TOTAL ACTIF	8 393 606	8 477 146

PASSIF (KDH)	Net	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES PART GROUPE	1 310 443	1 310 443
Capital	1 107 212	1 107 212
Primes d'émission et de fusion	1 223 891	944 549
Réserves	-	-
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	-	-
Réserves liées aux avantages au personnel	330 359	364 841
Résultat de l'exercice	-	-
Ecart de conversion	3 971 905	3 727 044
Capitaux propres part des minoritaires	151	150

Réserves minoritaires	-34	0
Résultat minoritaire	117	150
CAPITAUX PROPRES	3 972 022	3 727 195
Titres Subordonnés à Durée Indéterminée long terme		-
Obligations convertibles en actions		-
Autres dettes à long terme	2 071 105	808 470
Endettement lié à des locations financement long terme	62 055	55 606
Passifs d'impôts différés	10 170	7 668
Provisions pour risques et charges à caractère non courant		-
TOTAL PASSIF NON COURANT	2 143 330	871 744
Fournisseurs	680 185	813 079
Autres tiers et impôt société	713 029	932 718
Provisions pour risques et charges à caractère courant	288	227
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	843 816	1 946 439
Banques	40 936	185 745
TOTAL PASSIF COURANT	2 278 254	3 878 208
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	-	
TOTAL PASSIF	8 393 606	8 477 146

• **Bilan consolidé de l'exercice 2016**

ACTIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Actif Immobilisé	345 923	187 169
Ecart d'acquisition	253 077	149 834
Immobilisations Incorporelles	7 883	6 236
Immobilisations Corporelles	82 795	29 589
Immobilisations Financières	2 169	1 509
Actif Circulant	8 094 623	7 471 917
Stocks et Encours	5 404 800	5 493 523
Clients et Comptes Rattachés	971 674	742 789
Autres Créances et Comptes de Régularisation	1 718 149	1 235 605
Disponibilités	391 902	399 545
TOTAL ACTIF	8 832 448	8 058 631

PASSIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Capitaux Propres Part du Groupe	4 047 900	3 760 435
Capital	1 310 443	1 310 443
Prime d'émission	1 107 212	1 107 212
Réserves Consolidées	1 162 071	892 772
Résultats Consolidés	468 173	450 008

Intérêts Minoritaires	152	262
Capitaux Propres de l'ensemble consolidé	4 048 052	3 760 697
Provisions durables pour risques et charges	227	519
Emprunts et Dettes Financières	2 810 839	2 481 751
Passif circulant	1 787 585	1 662 201
Fournisseurs et Comptes Rattachés	853 752	693 405
Clients Créditeurs, avances et acomptes	577 287	720 489
Autres Dettes et Comptes de Régularisation	356 546	248 307
Trésorerie Passif	185 745	153 462
TOTAL PASSIF	8 832 448	8 058 631

• **Bilan consolidé de l'exercice 2015**

ACTIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Actif Immobilisé	187 169	180 368
Ecart d'acquisition	149 834	141 068
Immobilisations Incorporelles	6 236	6 398
Immobilisations Corporelles	29 589	31 893
Immobilisations Financières	1 509	1 009

Actif Circulant	7 471 917	6 666 153
Stocks et Encours	5 493 523	5 273 855
Clients et Comptes Rattachés	742 789	530 868
Autres Créances et Comptes de Régularisation	1 235 605	861 430
Disponibilités	399 545	1 124 597
TOTAL ACTIF	8 058 631	7 971 118

PASSIF (KDH)	Net	Exercice précédent
Capitaux Propres Part du Groupe	3 760 435	3 469 584
Capital	1 310 443	1 310 443
Prime d'émission	1 107 212	1 107 212
Réserves Consolidées	892 772	645 473
Résultats Consolidés	450 008	406 456
Intérêts Minoritaires	262	94
Capitaux Propres de l'ensemble consolidé	3 760 697	3 469 678
Provisions durables pour risques et charges	519	378
Emprunts et Dettes Financières	2 481 751	2 650 470
Passif circulant	1 662 201	1 631 665
Fournisseurs et Comptes Rattachés	693 405	594 704
Clients Créditeurs, avances et acomptes	720 489	833 148
Autres Dettes et Comptes de Régularisation	248 307	203 813
Trésorerie Passif	153 462	218 927
TOTAL PASSIF	8 058 631	7 971 118

1.2. CPC CONSOLIDE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- CPC consolidé de l'exercice 2017 normes IAS/IFRS**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE En milliers de dirhams	31/12/2017	31/12/2016
Chiffres d'affaires	1 860 100	2 075 457
Autres produits de l'activité	-347 677	-257 497
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 512 423	1 817 960
Achats consommés et charges externes	-986 549	-1 178 270
Charges de personnel	-79 563	-72 022
Impôts et taxes	-64 403	-33 246
Autres produits et charges d'exploitation	7 606	-100 530
Dotations nettes aux amort,et aux provisions	-6 459	-6 252
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-1 129 368	-1 390 320
RESULTAT D'EXPLOITATION COURANT	383 055	427 640
Cessions d'actifs	-258	131
Charges de restructurations	-	-
Cessions de filiales et participations	-	-
Ecarts d'acquisition négatifs	-	-
Autres produits & charges d'exploitation non courants	-9799	-7660
RESULTAT D'EXPLOITATION	372 998	420 111
Résultat financier	-36 994	-24 332
Quote-part dans le résultat net des stes mises en équivalence	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT DES ENTREPRISES INTERGREGES	336 004	395 779
Impôts sur les sociétés	-5 323	-32 226
Impôt différé	-356	1 288
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREGES	330 325	364 841
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	330 325	364 841
Résultat net des activités abandonnées	-	-
RESULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	330 325	364 841
Intérêts minoritaires	-34	0
RESULTAT NET PART DU GROUPE	330 359	364 841
RESULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	330 325	364 841
Autres éléments du résultat global		
Ecart de conversion		
Réévaluation des instruments dérivés de couverture		
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente		
Réévaluation des immobilisations		
Ecart actuariels sur les régimes à prestations définies		
Quote-part du résultat global des sociétés mises en équivalence, net d'impôt		
Effet d'impôt		
Total des autres éléments du résultat global (après impôt)	-	-
RESULTAT GLOBAL	330 325	364 841

dont part du groupe	330 359	364 841
dont part des intérêts minoritaires	-34	0

• **CPC consolidé de l'exercice 2016**

En KDH	Net	Exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 769 267	1 565 350
* Chiffre d'affaires	2 075 457	1 746 488
* Autres produits d'exploitation	-306 190	-181 138
CHARGES D'EXPLOITATION	1 234 509	1 050 537
* Achats consommés	1 000 113	808 663
* Impôts et taxes	33 246	43 831
* Charges de personnel	72 022	67 582
* Autres charges d'exploitation	122 359	124 384
* Dotations d'exploitation	6 769	6 076
RESULTAT D'EXPLOITATION	534 758	514 813
Produits Financiers	177 215	160 154
Charges Financières	206 066	187 171
RESULTAT FINANCIER	-28 851	-27 017
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	505 907	487 795
Produits non courants	1 142	495
Charges non courants	8 694	13 874
RESULTAT NON COURANT	-7 552	-13 378
Impôt sur les résultats	30 181	24 421
Impôt différé	0	
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	468 174	449 997

• **CPC consolidé de l'exercice 2015**

En KDH	Net	Exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION	1 565 350	1 534 074
* Chiffre d'affaires	1 746 488	1 812 302
* Autres produits d'exploitation	-181 138	-278 228
CHARGES D'EXPLOITATION	1 050 537	1 044 048
* Achats consommés	808 663	788 709
* Impôts et taxes	43 831	54 889
* Charges de personnel	67 582	65 302
* Autres charges d'exploitation	124 384	123 770
* Dotations d'exploitation	6 076	11 378
RESULTAT D'EXPLOITATION	514 813	490 026
Produits Financiers	160 154	176 350
Charges Financières	187 171	203 234
RESULTAT FINANCIER	-27 017	-26 884
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES	487 795	463 143
Produits non courants	495	14 287
Charges non courants	13 874	10 699
RESULTAT NON COURANT	-13 378	3 588
Impôt sur les résultats	24 421	60 361
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	449 997	406 370

1.3. TFT CONSOLIDE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- TFT consolidé de l'exercice 2017 normes IAS/IFRS**

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE En milliers de dirhams	31/12/2017	31/12/2016	Variation
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE			
Résultat net des sociétés intégrées	330 325	364 841	-34516
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	0	98 406	-98 406
Dotations consolidées nettes	6 167	5 713	453
Variation des impôts différés	356	-1 288	1 644
Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	38	-131	169
Autres impacts sans incidence sur la trésorerie			
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	336 886	467 541	-130 655
Dividendes reçus	0	0	0
Variation du besoin en fonds de roulement	-76 044	778 562	-854 607
Flux net de trésorerie liés à l'activité	260 841	1 246 103	-985 262
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	-17 209	-60 953	43 743
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	42	212	-170
Variation d'immobilisations financières	-1 250	-660	-590
Incidences de la variation du périmètre	-57	-98 407	98 350
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-18 474	-159 808	141 333
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Distribution des dividendes	-85 441	-180 841	95400
Augmentation de capital	0	0	0
Emissions d'emprunts nets des remboursements	166 681	-945 147	1 111 828
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	81 241	-1 125 988	1 207 228
Variation de trésorerie	323 607	-39 693	363 300
Trésorerie d'ouverture	206 157	246 083	-39 926
Trésorerie de clôture	529 765	206 391	323 374

- TFT consolidé de l'exercice 2016**

En KDH	Net	Exercice précédent	Variation
Résultat net des sociétés intégrées	468 174	449 997	18 177
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-	-
Dotations consolidées nettes	6 230	5 547	683
Variation des impôts différés	-2 045	-1 322	-723
Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	-189	14	-203
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	472 170	454 236	17 934
Dividendes reçus	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement	-495 700	-773 762	278 062
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-23 530	-319 527	295 997
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	-60 953	-3 161	-57 792

Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	212	67	145
Variation d'immobilisations financières	-660	-500	-160
Incidences de la variation du périmètre	-103 242	-10	-103 232
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-164 643	-3 604	-161 039
Emission de prêts nets des remboursements	-	-	-
Distribution des dividendes	-180 841	-167 737	-13 104
Augmentation de capital	-	-	-
Emissions d'emprunts nets des remboursements	329 088	-168 719	497 807
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	148 247	-336 456	484 703
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	-39 926	-659 587	619 661
Trésorerie d'ouverture	246 083	905 670	-659 587
Trésorerie de clôture	206 157	246 083	-39 926

• **TFT consolidé de l'exercice 2015**

En KDH	Net	Exercice précédent	Variation
Résultat net des sociétés intégrées	449 997	406 370	43 626
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	-	-	-
Dotations consolidées nettes	5 547	11 137	-5 590
Variation des impôts différés	-1 322	-	-1 322
Plus ou moins-values de cession nettes d'impôt	14	66	-51
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées	454 236	417 573	36 663
Dividendes reçus	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement	-773 762	-734 893	-38 869
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-319 527	-317 320	-2 206
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	-3 161	49 000	-52 161
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	67	110	-43
Variation d'immobilisations financières	-500	-	-500
Incidences de la variation du périmètre	-10	-93 557	93 547
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-3 604	-44 448	40 843
Emission de prêts nets des remboursements	-	-2 949	2 949
Distribution des dividendes	-167 737	-75 714	-92 022
Augmentation de capital	-	1 035 600	-1 035 600
Emissions d'emprunts nets des remboursements	-168 719	46 284	-215 003
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-336 456	1 003 220	-1 339 676
Variation de trésorerie (=Somme des Flux)	-659 587	641 453	-1 301 039
Trésorerie d'ouverture	905 670	264 217	641 453
Trésorerie de clôture	246 083	905 670	-659 587

1.4. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES SUR LES TROIS DERNIERS EXERCICES

Tableau de variation des capitaux propres au 31/12/2017	Capital	Réserves	Ecart de conversion	Résultat	Réserves minoritaires	Résultat minoritaires	Capitaux propres consolidés	Capitaux propres part du groupe
Comptes consolidés au 01/01/2016	1 310 443	1 894 712		337 890	155	-3	3 543 196	3 543 044
Variation nette de la juste valeur des instruments financiers							0	0
Total des produits (charges) comptabilisés directement en capitaux propres (écart de conversion des filiales étrangères)							0	0
Affectation du résultat 2015		337 890		-337 890	-3	3	0	0
Distribution par la société consolidante		-180 841					-180 841	-180 841
Résultat consolidé 2016				364 841		0	364 841	364 841
Variation de périmètre					-2		-2	0
Augmentation de capital							0	0
Ecart de conversion							0	0
Autres variations							0	0
Comptes consolidés au 31/12/2016	1 310 443	2 051 761	0	364 841	150	0	3 727 195	3 727 044
Comptes consolidés au 01/01/2017	1 310 443	2 051 761	0	364 841	150	0	3 727 195	3 727 044
Variation nette de la juste valeur des instruments financiers							0	0
Total des produits (charges) comptabilisés directement en capitaux propres (écart de conversion des filiales étrangères)							0	0
Affectation du résultat 2016		364 841		-364 841	0	0	0	0
Distribution par la société consolidante		-85 441					-85 441	-85 441
Résultat consolidé 2017				330 359		-34	330 325	330 359
Variation de périmètre		-58			1		-57	-58
Augmentation de capital							0	0
Ecart de conversion							0	0
Autres variations							0	0
Comptes consolidés au 31/12/2017	1 310 443	2 331 103	0	330 359	151	-34	3 972 022	3 971 905

2. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES SOCIAUX)

2.1. BILAN DES TROIS DERNIERS EXERCICES

- Bilan de l'exercice 2017**

ACTIF	Brut	EXERCICE	Net	Exercice précédent
		Amort. et Provisions		Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	78 837 553,41	49 098 505,17	29 739 048,24	25 291 496,15
Frais préliminaires	37 888 750,45	32 033 040,37	5 855 710,08	11 915 500,17
Charges à répartir sur plusieurs exercices	40 948 802,96	17 065 464,80	23 883 338,16	13 375 995,98
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	12 027 404,28	3 910 078,11	8 117 326,17	7 874 912,63
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	7 325 404,28	3 910 078,11	3 415 326,17	3 172 912,63
Fonds commercial	4 702 000,00	0	4 702 000,00	4 702 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	35 016 273,56	19 253 688,07	15 762 585,49	16 118 660,56
Terrains				
Constructions	21 000 945,63	9 534 762,88	11 466 182,75	10 776 836,66
Installations techniques, matériel et outillage	1 463 231,40	614 374,56	848 856,84	888 695,18
Matériel de transport	246 822,94	212 924,48	33 898,46	71 241,87
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	12 305 273,59	8 891 626,15	3 413 647,44	4 381 886,85
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	379 333 808,05	0	379 333 808,05	355 858 963,36
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	21 363 710,56	0	21 363 710,56	2 113 758,96
Titres de participation	357 970 097,49	0	357 970 097,49	353 745 204,40
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	505 215 039,30	72 262 271,35	432 952 767,95	405 144 032,70
STOCKS (f)	3 666 652 995,65	0	3 666 652 995,65	4 507 120 712,71
Marchandises				
Matières et fournitures consommables	632 425 029,22	0	632 425 029,22	469 076 669,85
Produits en cours	1 292 673 222,15	0	1 292 673 222,15	2 699 855 014,92
Produits interm. et produits resid.				
Produits finis	1 741 554 744,28	0	1 741 554 744,28	1 338 189 027,94
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	2 942 200 014,41	0	2 942 200 014,41	2 974 818 705,44
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	14 611 055,81	0	14 611 055,81	50 644 675,15
Clients et comptes rattaches	637 928 385,76	0	637 928 385,76	894 238 139,86

Personnel	81 785,98	0	81 785,98	102 525,80
Etat	573 110 814,41	0	573 110 814,41	732 461 653,48
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	1 489 631 605,47	0	1 489 631 605,47	1 290 313 062,20
Compte de régularisation actif	226 836 366,98	0	226 836 366,98	7 058 648,95
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)	0,00	0	0,00	7573,65
TOTAL II (f+g+h+i)	6 608 853 010,06	0	6 608 853 010,06	7 481 946 991,80
TRESORERIE – ACTIF				
Chèques et valeurs à encaisser	230 444 560,14	0	230 444 560,14	212 204 128,08
Banques, T.G & CP	189 571 056,27	0	189 571 056,27	107 945 345,49
Caisses, régies d'avances et accreditifs	145 739,04	0	145 739,04	85 411,16
TOTAL III	420 161 355,45	0	420 161 355,45	320 234 884,73
TOTAL GENERAL	7 534 229 404,81	72262271,35	7 461 967 133,46	8 207 325 909,23

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	1 310 442 500,00	1 310 442 500,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	1 139 413 865,28
Ecart de réévaluation		
Reserve légale	107 423 560,52	86 031 544,34
Autres réserves	404 614 776,30	404 614 776,30
Report à nouveau (2)	1 030 558 594,82	709 551 138,45
Résultat net de l'exercice (2)	189 838 148,61	427 840 323,55
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	4 182 291 445,53	4 077 894 147,92
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES		
DETTE DE FINANCEMENT (c)	1 963 079 251,68	2 431 996 540,34
Emprunts obligataires	250 000 000,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 713 079 251,68	1 682 000 665,34
DETTE DE FINANCEMENT		
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)	6 145 370 697,21	6 509 890 688,26
DETTE DU PASSIF CIRCULANT (f)	1 275 375 692,40	1 511 459 268,21

Fournisseurs et comptes rattachés	615 725 356,95	784 280 312,86
Clients créditeurs, avances et acomptes	243 566 071,87	402 851 667,07
Personnel	6 085 805,42	5 440 840,10
Organismes sociaux	2 819 618,69	3 619 286,40
Etat	232 902 923,45	222 240 177,28
Comptes d'associés	7 113 717,97	13575965,41
Autres créances	112 868 964,06	44 110 259,28
Comptes de régularisation - passif	54 293 233,99	35 340 759,81
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	285 000,00	234 773,65
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Elements circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	1 275 660 692,40	1 511 694 041,86
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie	40 000 000,00	70 000 000,00
Banques (soldes créditeurs)	935 743,85	115 741 179,11
TOTAL III	40 935 743,85	185 741 179,11
TOTAL I+II+III	7 461 967 133,46	8 207 325 909,23

• **Bilan de l'exercice 2016**

ACTIF	EXERCICE			Exercice précédent
	Brut	Amort. et Provisions	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	62 816 290,64	37 524 794,49	25 291 496,15	31 049 564,18
Frais préliminaires	37 888 750,45	25 973 250,28	11 915 500,17	20 141 250,26
Charges à répartir sur plusieurs exercices	24 927 540,19	11 551 544,21	13 375 995,98	10 908 313,92
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	11 214 572,36	3 339 659,73	7 874 912,63	6 225 004,71
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	6 512 572,36	3 339 659,73	3 172 912,63	1 523 004,71
Fonds commercial	4 702 000,00		4 702 000,00	4 702 000,00
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	31 827 392,69	15 708 732,13	16 118 660,56	18 254 811,13
Terrains				
Constructions	18 374 476,83	7 597 640,17	10 776 836,66	12 078 086,00
Installations techniques, matériel et outillage	1 367 796,65	479 101,47	888 695,18	778 398,33
Matériel de transport	268 411,37	197 169,50	71 241,87	60 688,67
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	11 816 707,84	7 434 820,99	4 381 886,85	5 337 638,13
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	355 858 963,36		355 858 963,36	258 303 394,62
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	2 113 758,96		2 113 758,96	1 453 758,96
Titres de participation	353 745 204,40		353 745 204,40	256 849 635,66
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	461 717 219,05	56 573 186,35	405 144 032,70	313 832 774,64
STOCKS (f)	4 507 120 712,71		4 507 120 712,71	4 777 176 018,79
Marchandises				
Matières et fournitures consommables	469 076 669,85		469 076 669,85	752 176 611,70
Produits en cours	2 699 855 014,92		2 699 855 014,92	2 255 499 432,37
Produits interm. et produits resid.				
Produits finis	1 338 189 027,94		1 338 189 027,94	1 769 499 974,72

CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	2 974 818 705,44	2 974 818 705,44	2 317 468 127,09
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	50 644 675,15	50 644 675,15	8 274 379,80
Clients et comptes rattaches	894 238 139,86	894 238 139,86	743 183 024,56
Personnel	102 525,80	102 525,80	391 522,48
Etat	732 461 653,48	732 461 653,48	691 073 275,45
Comptes d'associés			
Autres débiteurs	1 290 313 062,20	1 290 313 062,20	867 563 775,81
Compte de régularisation actif	7 058 648,95	7 058 648,95	6 982 148,99
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)			
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)	7 573,65	7 573,65	
TOTAL II (f+g+h+i)	7 481 946 991,80	7 481 946 991,80	7 094 644 145,88
TRESORERIE – ACTIF	320 234 884,73	320 234 884,73	326 025 160,61
Chèques et valeurs à encaisser	212 204 128,08	212 204 128,08	279 839 737,45
Banques, T.G & CP	107 945 345,49	107 945 345,49	46 140 663,58
Caisses, régies d'avances et accreditifs	85 411,16	85 411,16	44 759,58
TOTAL III	320 234 884,73	320 234 884,73	326 025 160,61
TOTAL GENERAL I+II+III	8 263 899 095,58	56 573 186,35 8 207 325 909,23	7 734 502 081,13

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	1 310 442 500,00	1 310 442 500,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appele dont versé		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	1 139 413 865,28
Ecarts de réévaluation		
Reserve légale	86 031 544,34	63 108 918,83
Autres réserves	404 614 776,30	404 614 776,30
Report à nouveau (2)	709 551 138,45	454 862 318,76
Résultat net de l'exercice (2)	427 840 323,55	458 452 510,20
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	4 077 894 147,92	3 830 894 889,37
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions règlementées		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES		
DETTES DE FINANCEMENT (c)	2 431 996 540,34	2 322 682 048,39
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 682 000 665,34	1 572 686 173,39
DETTES DE FINANCEMENT		
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)	6 509 890 688,26	6 153 576 937,76
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	1 511 459 268,21	1 427 462 138,28
Fournisseurs et comptes rattaches	784 280 312,86	652 089 241,92

Clients créditeurs, avances et acomptes	402 851 667,07	534 027 341,88
Personnel	5 440 840,10	5 707 318,82
Organismes sociaux	3 619 286,40	2 760 940,94
Etat	222 240 177,28	196 377 248,21
Comptes d'associés	13 575 965,41	
Autres créances	44 110 259,28	4 622 884,17
Comptes de régularisation - passif	35 340 759,81	31 877 162,34
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	234 773,65	519 200,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h) (Eléments circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	1 511 694 041,86	1 427 981 338,28
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie	70 000 000,00	145 000 000,00
Banques (soldes créditeurs)	115 741 179,11	7 943 805,09
TOTAL III	185 741 179,11	152 943 805,09
TOTAL I+II+III	8 207 325 909,23	7 734 502 081,13

• **Bilan de l'exercice 2015**

ACTIF	Brut	EXERCICE Amort. et Provisions	Net	Exercice précédent Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	76 058 572,07	45 009 007,89	31 049 564,18	45 397 665,40
Frais préliminaires	57 936 221,98	37 794 971,72	20 141 250,26	32 376 494,66
Charges à répartir sur plusieurs exercices	18 122 350,09	7 214 036,17	10 908 313,92	13 021 170,74
Primes de remboursement des obligations			0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	8 804 347,60	2 579 342,89	6 225 004,71	6 382 980,23
Immobilisations en recherche et développement			0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 102 347,60	2 579 342,89	1 523 004,71	2 180 980,23
Fonds commercial	4 702 000,00		4 702 000,00	4 202 000,00
Autres immobilisations incorporelles			0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	30 315 640,54	12 060 829,41	18 254 811,13	19 412 631,94
Terrains			0,00	0,00
Constructions	17 868 787,49	5 790 701,49	12 078 086,00	12 634 442,77
Installations techniques, matériel et outillage	1 141 612,65	363 214,32	778 398,33	646 563,44
Matériel de transport	234 072,94	173 384,27	60 688,67	51 249,08
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	11 071 167,46	5 733 529,33	5 337 638,13	6 080 376,65
Autres immobilisations corporelles			0,00	0,00
Immobilisations corporelles en cours			0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	258 303 394,62		258 303 394,62	254 893 394,62
Prêts immobilisés			0,00	0,00
Autres créances financières	1 453 758,96		1 453 758,96	953 758,96
Titres de participation	256 849 635,66		256 849 635,66	253 939 635,66
Autres titres immobilisés			0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	373 481 954,83	59 649 180,19	313 832 774,64	326 086 672,19
STOCKS (f)	4 777 176 018,79		4 777 176 018,79	4 825 055 389,40
Marchandises			0,00	0,00
Matières et fournitures consommables	752 176 611,70		752 176 611,70	692 300 439,56
Produits en cours	2 255 499 432,37		2 255 499 432,37	3 104 735 159,34
Produits interm. et produits resid.			0,00	0,00
Produits finis	1 769 499 974,72		1 769 499 974,72	1 028 019 790,50
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	2 317 468 127,09		2 317 468 127,09	1 702 080 277,08
Fournis. débiteurs, avances et acomptes	8 274 379,80		8 274 379,80	35 667 672,89

Clients et comptes rattachés	743 183 024,56	743 183 024,56	531 251 727,19
Personnel	391 522,48	391 522,48	10 000,00
Etat	691 073 275,45	691 073 275,45	595 096 246,95
Comptes d'associés		0,00	0,00
Autres débiteurs	867 563 775,81	867 563 775,81	533 011 435,54
Compte de régularisation actif	6 982 148,99	6 982 148,99	7 043 194,51
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)		0,00	759 551 642,51
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)			
TOTAL II (f+g+h+i)	7 094 644 145,88	7 094 644 145,88	7 286 687 308,99
TRESORERIE - ACTIF	326 025 160,61	326 025 160,61	352 245 906,90
Chèques et valeurs à encaisser	279 839 737,45	279 839 737,45	199 278 381,04
Banques, T.G & CP	46 140 663,58	46 140 663,58	152 916 254,99
Caisses, régies d'avances et accreditifs	44 759,58	44 759,58	51 270,87
TOTAL III	326 025 160,61	326 025 160,61	352 245 906,90
TOTAL GENERAL I+II+III	7 794 151 261,32	59 649 180,19 7 734 502 081,13	7 965 019 888,08

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	1 310 442 500,00	1 310 442 500,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	1 139 413 865,28
Ecart de réévaluation		
Reserve légale	63 108 918,83	42 138 121,78
Autres réserves	404 614 776,30	404 614 776,30
Report à nouveau (2)	454 862 318,76	224 153 814,87
Résultat net de l'exercice (2)	458 452 510,20	419 415 940,94
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	3 830 894 889,37	3 540 179 019,17
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES		
DETTE DE FINANCEMENT (c)	2 322 682 048,39	2 642 112 326,33
Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00
Autres dettes de financement	1 572 686 173,39	1 892 116 451,33
DETTE DE FINANCEMENT		
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)	6 153 576 937,76	6 182 291 345,50
DETTE DU PASSIF CIRCULANT (f)	1 427 462 138,28	1 563 422 039,04
Fournisseurs et comptes rattachés	652 089 241,92	577 014 702,95
Clients créditeurs, avances et acomptes	534 027 341,88	787 386 762,69
Personnel	5 707 318,82	3 839 636,69
Organismes sociaux	2 760 940,94	4 001 836,25
Etat	196 377 248,21	140 644 876,94
Comptes d'associés		12 762 644,00
Autres créances	4 622 884,17	746 700,00
Comptes de régularisation - passif	31 877 162,34	37 024 879,52
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	519 200,00	377 840,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)		1 196,41
TOTAL II (f+g+h)	1 427 981 338,28	1 563 801 075,45
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie	145 000 000,00	202 000 000,00
Banques (soldes créditeurs)	7 943 805,09	16 927 467,13
TOTAL III	152 943 805,09	218 927 467,13
TOTAL I+II+III	7 734 502 081,13	7 965 019 888,08

(1) Capital personnel débiteur
(2) Bénéficiaire (+). déficitaire (-)

2.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Comptes de produits et charges 2017

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
	Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents		
	1	2	3=2+1	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
Ventes de marchandises			0	0
Ventes de biens et services produits	1 823 786		1 823 786	1 921 519
	694,48	0	694,48	894,07
Variation de stock de produits (1)	-1 090 473		-1 090 473	-403 889 205,65
	854,53	0	854,53	
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même			0	0
Subvention d'exploitation			0	0
Autres produits d'exploitation			0	0
Reprises d'exploitation; transfert de charges	242 523 187,51	0	242 523 187,51	9 773 595,61
TOTAL I	975 836 027,46	0	975 836 027,46	1 527 404 284,03
CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises (2)				
Achat consommables de matières et de fournitures (2)	479 428 532,48	0,00	479 428 532,48	825 130 607,75
Autres charges externes	116 536 806,20	813 319,02	117 350 125,22	114 947 967,71
Impôts et taxes	50 446 586,64	795,77	50 447 382,41	31 494 535,33
Charges de personnel	79 562 687,81	0,00	79 562 687,81	72 021 557,34
Autres charges d'exploitation	27 673 219,85	0	27 673 219,85	0
Dotations d'exploitation	20 175 842,88	0	20 175 842,88	17 517 948,40
TOTAL II	773 823 675,86	814 114,79	774 637 790,65	1 061 112 616,53
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			201 198 236,81	466 291 667,50
PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
Gains de change	12 607,67	0	12 607,67	0,00
Intérêts et autres produits financiers	32 649 358,07	0	32 649 358,07	30 063 590,51
Reprises financières; transfert de charges	132 957 796,71	0	132 957 796,71	131 232 133,24
TOTAL IV	165 619 762,45	0	165 619 762,45	161 295 723,75
CHARGES FINANCIERES				
Charges d'intérêts	164 701 409,45	0	164 701 409,45	159 345 830,35
Pertes de changes	10 664,85	0	10 664,85	1 333,05
Autres charges financières	0	0	0	0
Dotations financières	0,00	0	0,00	7 573,65
TOTAL V	164 712 074,30	0	164 712 074,30	159 354 737,05
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			907 688,15	1 940 986,70
RESULTAT COURANT (III - VI)			202 105 924,96	468 232 654,20
RESULTAT COURANT (Report)			202 105 924,96	468 232 654,20
PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations	41 666,67	0	41 666,67	211 932,81
Subventions d'équilibre	0	0	0	0

	Reprises sur subventions d'investissement			
Autres produits non courants	321 043,78	137 776,66	458 820,44	56 331,44
Reprises non courantes; transferts de charges	0	0	0	0
TOTAL VIII	362 710,45	137 776,66	500 487,11	268 264,25
CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	17 630,55		17 630,55	23 109,39
Subventions accordées	0		0	0
Autres charges non courantes	8 935 055,91		8 935 055,91	8 612 935,51
Dotations non courantes aux amortiss. et provision	0		0	0
TOTAL IX	8 952 686,46		8 952 686,46	8 636 044,90
RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)	0		-8 452 199,35	-8 367 780,65
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)	0		193 653 725,61	459 864 873,55
IMPOTS SUR LES RESULTATS	3 815 577,00		3 815 577,00	32 024 550,00
RESULTAT NET (XI - XII)			189 838 148,61	427 840 323,55
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			1 141 956 277,02	1 688 968 272,03
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			952 118 128,41	1 261 127 948,48
RESULTAT NET (XIV - XV)			189 838 148,61	427 840 323,55

• Comptes de produits et charges 2016

		OPERATIONS		
NATURE		Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
		1	2	3=2+1
				4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION			
	Ventes de marchandises			0
	Ventes de biens et services produits	1 921 519 894,07		1 921 519 894,07
	Variation de stock de produits (1)	-403 889 205,65		-403 889 205,65
	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même			0
	Subvention d'exploitation			0
	Autres produits d'exploitation			0
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	9 773 595,61		9 773 595,61
	TOTAL I	1 527 404 284,03		1 527 404 284,03
II	CHARGES D'EXPLOITATION			
	Achats revendus de marchandises (2)			
	Achat consommables de matières et de fournitures (2)	825 128 187,04	2 420,71	825 130 607,75
	Autres charges externes	114 891 082,92	56 884,79	114 947 967,71
	Impôts et taxes	31 490 176,45	4 358,88	31 494 535,33
	Charges de personnel	71 916 489,86	105 067,48	72 021 557,34
	Autres charges d'exploitation			
	Dotations d'exploitation	17 517 948,40		17 517 948,40
	TOTAL II	1 060 943 884,67	168 731,86	1 061 112 616,53
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			466 291 667,50

IV	PRODUITS FINANCIERS			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés		0	0
	Gains de change			9 794,43
	Intérêts et autres produits financiers	30 063 590,51	30 063 590,51	30 832 459,10
	Reprises financières; transfert de charges	131 232 133,24	131 232 133,24	124 622 027,10
	TOTAL IV	161 295 723,75	161 295 723,75	155 464 280,63
V	CHARGES FINANCIERES			
	Charges d'intérêts	159 345 830,35	159 345 830,35	157 055 819,39
	Pertes de changes	1 333,05	1 333,05	17 290,55
	Autres charges financières			
	Dotations financières	7 573,65	7 573,65	
	TOTAL V	159 354 737,05	159 354 737,05	157 073 109,94
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)		1 940 986,70	-1 608 829,31
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)		468 232 654,20	497 557 146,29
VII	RESULTAT COURANT (Report)		468 232 654,20	497 557 146,29
VIII	PRODUITS NON COURANTS			
	Produits des cessions d'immobilisations	211 932,81	211 932,81	66 666,67
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants	44 078,51	12 252,93	56 331,44
	Reprises non courantes; transferts de charges			428 767,06
	TOTAL VIII	256 011,32	268 264,25	495 433,73
IX	CHARGES NON COURANTES			
	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	23 109,39	23 109,39	81 078,41
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes	8 612 935,51	8 612 935,51	13 792 351,41
	Dotations non courantes aux amortiss. et provision			
	TOTAL IX	8 636 044,90	0	8 636 044,90
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IX)		-8 367 780,65	-13 377 996,09
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)		459 864 873,55	484 179 150,20
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	32 024 550,00	32 024 550,00	25 726 640,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)		427 840 323,55	458 452 510,20
XI	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)		1 688 968 272,03	1 650 259 386,32
V	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)		1 261 127 948,48	1 191 806 876,12
XV	RESULTAT NET (XIV - XV)		427 840 323,55	458 452 510,20

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats -variation de stocks

• Comptes de produits et charges 2015

	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			0,00	0,00
	Ventes de biens et services produits	1 754 670		1 754 670	1 813 309
		992,53		992,53	331,99
	Variation de stock de produits (1)	-261 622		-261 622	-406 505
		773,77		773,77	669,55
	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même			0,00	0,00
	Subvention d'exploitation			0,00	0,00
	Autres produits d'exploitation			0,00	0,00
	Reprises d'exploitation; transfert de charges	1 251		1 251	45 842
		453,20		453,20	693,48
	TOTAL I	1 494 299		1 494 299	1 452 646
		671,96		671,96	355,92
II	CHARGES D'EXPLOITATION				
	Achats revendus de marchandises (2)				
	Achat consommables de matières et de fournitures (2)	759 893 595,28	5 051,08	759 898 646,36	721 403 597,84
	Autres charges externes	115 527 049,96	52 265,51	115 579 315,47	110 732 437,33
	Impôts et taxes	31 467 811,08	468 672,50	31 936 483,58	47 317 373,93
	Charges de personnel	67 572 321,99	10 000,00	67 582 321,99	65 301 731,11
	Autres charges d'exploitation				
	Dotations d'exploitation	20 136 411,46	517,50	20 136 928,96	18 918 641,20
	TOTAL II	994 597 189,77	536 506,59	995 133 696,36	963 673 781,41
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			499 165 975,60	488 972 574,51
IV	PRODUITS FINANCIERS				
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			0,00	0,00
	Gains de change	9 794,43		9 794,43	3 386,77
	Intérêts et autres produits financiers	30 832 459,10		30 832 459,10	20 783 801,51
	Reprises financières; transfert de charges	124 622 027,10		124 622 027,10	150 066 420,99
	TOTAL IV	155 464 280,63		155 464 280,63	170 853 609,27
V	CHARGES FINANCIERES				
	Charges d'intérêts	157 055 819,39		157 055 819,39	184 998 496,03
	Pertes de changes	12 508,47	4 782,08	17 290,55	6 424,35
	Autres charges financières				
	Dotations financières				
	TOTAL V	157 073 109,94		157 073 109,94	185 004 920,38
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-1 608 829,31	-14 151 311,11
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)			497 557 146,29	474 821 263,40
VII	RESULTAT COURANT (Report)			497 557 146,29	474 821 263,40
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations	66 666,67		66 666,67	110 000,00
	Subventions d'équilibre			0,00	0,00
	Reprises sur subventions d'investissement			0,00	0,00
	Autres produits non courants	350 100,05	78 667,01	428 767,06	14 070 463,84
	Reprises non courantes; transferts de charges			0,00	0,00
	TOTAL VIII	416 766,72		495 433,73	14 180 463,84
IX	CHARGES NON COURANTES				
	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées	81 078,41		81 078,41	111 985,40
	Subventions accordées				
	Autres charges non courantes	13 792 351,41		13 792 351,41	9 890 530,90
	Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
	TOTAL IX	13 873 429,82	0,00	13 873 429,82	10 002 516,30
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			-13 377 996,09	4 177 947,54
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			484 179 150,20	478 999 210,94
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	25 726 640,00		25 726 640,00	59 583 270,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)			458 452 510,20	419 415 940,94
XI	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			1 650 259	1 637 680
V				386,32	429,03
XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			1 191 806	1 218 264
XV				876,12	488,09
I	RESULTAT NET (XIV - XV)			458 452 510,20	419 415 940,94

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou consommés : achats -variation de stocks

2.3. TABLEAUX DE FINANCEMENTS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Tableau de financement 2017

I. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	A		B	
Financement Permanent	6 145 370 697,21		6 509 890 688,26	
Moins actif immobilisé	432 952 767,95		405 144 032,70	
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)	5 712 417 929,26		6 104 746 655,56	
Actif Circulant	6 608 853 010,06		7 481 946 991,80	
Moins passif circulant	1 275 660 692,40		1 511 694 041,86	
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	5 333 192 317,66		5 970 252 949,94	
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)	379 225 611,60		134 3 705,62	

II. Emplois et Ressources

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I . RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)		124 260 104,37		263 789 383,53
* Capacité d'autofinancement		209 700 955,37		444 630 448,53
- Distribution de bénéfices		85 440 851,00		180 841 065,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		541 666,67		211 932,81
* Cessions d'immob. incorpor.				0
* Cessions d'immob. corporel.		41 666,67		211 932,81
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.		500 000		
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)				
* Augmentation de capital, apports		0		0
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		999 476 612,04	0	689 955 356,52
(nettes de primes de remboursements.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		1 124 278 383,08	0	953 956 672,86
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	27 998 145,91		101 508 125,74	
* Acquisitions d'imm. incorpor.	812 831,92		2 411 574,76	
* Acquisitions d'imm. corp.	3 210 469,30		1 540 982,24	
* Acquisitions d'immobilisation financières	4 224 893,09		96 895 568,74	
* Augment. des créances immob.	19 749 952		660 000,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0		0	

* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT	(G)	1 468 393 900,70	580 640 864,58	
* EMPLOIS EN NON VALEURS	(H)	20 215 062,77	6 805 190,10	
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		1 516 607 109,38	688 954 180,42	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)			637 060 632,3	303 590 142,3
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		244 731 906		38 587 649,9
TOTAL GENERAL		1 761 339 015,36	1 761 339 015,36	992 544 322,76
				992 544 322,76

• **Tableau de financement 2016**

I. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	A		B	
Financement Permanent		6 509 890 688,26		6 153 576 937,76
Moins actif immobilisé		405 144 032,70		313 832 774,64
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	(A)	6 104 746 655,56		5 839 744 163,12
Actif Circulant		7 481 946 991,80		7 094 644 145,88
Moins passif circulant		1 511 694 041,86		1 427 981 338,28
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5)	(B)	5 970 252 949,94		5 666 662 807,60
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)		134 493 705,62		173 081 355,52

II. Emplois et Ressources

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)		263 789 383,53		310 338 010,90
* Capacité d'autofinancement		444 630 448,53		478 074 650,90
- Distribution de bénéfices		180 841 065,00		167 736 640,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		211 932,81		66 666,67
* Cessions d'immob. incorpor.				
* Cessions d'immob. corporel.		211 932,81		66 666,67
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)				
* Augmentation de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		689 955 356,52		250 581 964,04
(nettes de primes de rembours.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		953 956 672,86		560 986 641,61
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	101 508 125,74		6 571 296,62	
* Acquisitions d'imm. incorpor.	2 411 574,76		622 964,00	
* Acquisitions d'imm. corp.	1 540 982,24		2 538 332,62	
* Acquisitions d'immobilisation financières	96 895 568,74		2 910 000,00	
* Augment. des créances immob.	660 000		500 000,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	0		0	

* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT	(G)	580 640 864,58		570 012 241,98	
* EMPLOIS EN NON VALEURS	(H)	6 805 190,10		863 613,20	
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		688 954 180,42		577 447 151,80	0
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)		303 590 142,34	0,00	0,00	56 223 425,94
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		0,00	38 587 649,90	39 762 915,75	0,00
TOTAL GENERAL		992 544 322,76	992 544 322,76	617 210 067,55	617 210 067,55

• **Tableau de financement 2015**

I. Synthèse des masses du bilan

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	A		B	
Financement Permanent		6 153 576 937,76		6 182 291 345,50
Moins actif immobilisé		313 832 774,64		326 086 672,19
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2)	(A)	5 839 744 163,12		5 856 204 673,31
Actif Circulant		7 094 644 145,88		7 286 687 308,99
Moins passif circulant		1 427 981 338,28		1 563 801 075,45
= BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5)	(B)	5 666 662 807,60		5 722 886 233,54
TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) (A - B)		173 081 355,52		133 318 439,77

I. Emplois et Ressources

M A S S E S	Exercice		Exercice précédent	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I . RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)		310 338 010,90		362 381 110,54
* Capacité d'autofinancement		478 074 650,90		438 095 567,54
- Distribution de bénéfices		167 736 640,00		75 714 457,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		66 666,67		110 000,00
* Cessions d'immob. incorpor.				
* Cessions d'immob. corporel.		66 666,67		110 000,00
* Cessions d'immob. Financ.				
* Récupérations sur créances immobilisées.				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)				1 126 980 550,00
* Augmentation de capital, apports				1 126 980 550,00
* Subventions d'investissements				
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		250 581 964,04		638 647 778,64
(nettes de primes de rembours.)				
TOTAL (I) . RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		560 986 641,61		2 128 119 439,18
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	6 571 296,62		100 547 687,53	
* Acquisitions d'imm. incorpor.	622 964,00		942 825,20	
* Acquisitions d'imm. corp.	2 538 332,62		5 698 780,27	
* Acquisitions d'immobilisation financières	2 910 000,00		93 552 337,06	
* Augment. des créances immob.	500 000		353 745,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	570 012 241,98		592 364 189,22	

* EMPLOIS EN NON VALEURS	(H)	863 613,20	45 692 193,48	
TOTAL (II) . EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		577 447 151,80	738 604 070,23	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)			56 223 425,94	1 517 154 834,99
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		39 762 915,75		127 639 466,04
TOTAL GENERAL		617 210 067,55	617 210 067,55	2 255 758 905,22

2.4. ETATS DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

• Etat des soldes de gestion 2017

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)	733 312 839,95	1 517 630 688,42
3	Ventes de biens et services produits	1 823 786 694,48	1 921 519 894,07
4	Variation de stocks de produits	-1 090 473 854,53	-403 889 205,65
5	Immobilisations produites par l'Ese pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	596 778 657,70	940 078 575,46
6	Achats consommés de matières et fournitures	479 428 532,48	825 130 607,75
7	Autres charges externes	117 350 125,22	114 947 967,71
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	136 534 182,25	577 552 112,96
8	+ Subventions d'exploitation		
9	- Impôts et taxes	50447382,41	31494535,33
10	- Charges de personnel	79562687,81	72021557,34
V	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	6 524 112,03	474 036 020,29
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	27 673 219,85	0,00
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	242 523 187,51	9 773 595,61
14	- Dotations d'exploitation	20 175 842,88	17 517 948,40
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	201 198 236,81	466 291 667,50
VII	RESULTAT FINANCIER	907 688,15	1 940 986,70
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	202 105 924,96	468 232 654,20
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	-8 452 199,35	-8 367 780,65
15	- Impôts sur les résultats	3 815 577,00	32 024 550,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	189 838 148,61	427 840 323,55
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Bénéfice +	189 838 148,61	427 840 323,55
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	19 886 842,88	16 978 948,40
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		

5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions des immobilisations	41 666,67	211 932,81
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées	17 630,55	23 109,39
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	209 700 955,37	444 630 448,53
10	- Distributions de bénéfices	85 440 851,00	180 841 065,00
II	AUTOFINANCEMENT	124 260 104,37	263 789 383,53

• **Etat des soldes de gestion 2016**

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)	1 517 630 688,42	1 493 048 218,76
3	Ventes de biens et services produits	1 921 519 894,07	1 754 670 992,53
4	Variation de stocks de produits	-403 889 205,65	-261 622 773,77
5	Immobilisations produites par l'Ese pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	940 078 575,46	875 477 961,83
6	Achats consommés de matières et fournitures	825 130 607,75	759 898 646,36
7	Autres charges externes	114 947 967,71	115 579 315,47
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	577 552 112,96	617 570 256,93
8	+ Subventions d'exploitation		
V	- Impôts et taxes	31 494 535,33	31 936 483,58
10	- Charges de personnel	72 021 557,34	67 582 321,99
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	474 036 020,29	518 051 451,36
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	9 773 595,61	1 251 453,20
14	- Dotations d'exploitation	17 517 948,40	20 136 928,96
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	466 291 667,50	499 165 975,60
VII	RESULTAT FINANCIER	1 940 986,70	-1 608 829,31
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	468 232 654,20	497 557 146,29
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	-8 367 780,65	-13 377 996,09
15	- Impôts sur les résultats	32 024 550,00	25 726 640,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	427 840 323,55	458 452 510,20

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Bénéfice +	427 840 323,55	458 452 510,20
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	16 978 948,40	19 607 728,86
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions des immobilisations	211 932,81	66 666,67
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées	23 109,39	81 078,41
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	444 630 448,53	478 074 650,80
10	- Distributions de bénéfices	180 841 065,00	167 736 640,00
II	AUTOFINANCEMENT	263 789 383,53	310 338 010,80

• **Etat des soldes de gestion 2015**

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)	1 493 048 218,76	1 406 803 662,44
3	Ventes de biens et services produits	1 754 670 992,53	1 813 309 331,99
4	Variation de stocks de produits	-261 622 773,77	-406 505 669,55
5	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	875 477 961,83	832 136 035,17
6	Achats consommés de matières et fournitures	759 898 646,36	721 403 597,84
7	Autres charges externes	115 579 315,47	110 732 437,33
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	617 570 256,93	574 667 627,27
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	31 936 483,58	47 317 373,93
10	- Charges de personnel	67 582 321,99	65 301 731,11
	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU		
	= INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	518 051 451,36	462 048 522,23
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	1 251 453,20	45 842 693,48
14	- Dotations d'exploitation	20 136 928,96	18 918 641,20
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	499 165 975,60	488 972 574,51
VII	RESULTAT FINANCIER	-1 608 829,31	-14 151 311,11
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	497 557 146,29	474 821 263,40
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	-13 377 996,09	4 177 947,54
15	- Impôts sur les résultats	25 726 640,00	59 583 270,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	458 452 510,20	419 415 940,94
II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT		Exercice	Exercice
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Bénéfice +	458 452 510,20	419 415 940,94
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	19 607 728,86	18 677 641,00
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes		
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes		
8	- Produits des cessions des immobilisations	66 666,67	110 000,00
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées	81 078,41	111 985,40
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	478 074 650,80	438 095 567,34
10	- Distributions de bénéfices	167 736 640,00	75 714 457,00
II	AUTOFINANCEMENT	310 338 010,80	362 381 110,34

3. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES SOCIAUX SEMESTRIELS AU 30/06/2018)

3.1. BILAN

- Bilan au 30/06/2018

ACTIF	Exercice au 30 Juin 2018			Exercice Précédent au 31 décembre 2017
	Brut	Amortisse- ment et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	73 646 059,55	51 201 617,27	22 444 442,28	29 739 048,24
* Frais préliminaires	37 888 750,45	36 682 935,42	1 205 815,03	5 855 710,08
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	35 757 309,10	14 518 681,85	21 238 627,25	23 883 338,16
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	12 158 404,28	4 158 132,75	8 000 271,53	8 117 326,17
* Immobilisation en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	7 456 404,28	4 158 132,75	3 298 271,53	3 415 326,17
* Fonds commercial	4 702 000,00	0,00	4 702 000,00	4 702 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	35 860 987,08	20 645 337,08	15 215 650,00	15 762 585,49
* Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
* Constructions	21 298 437,61	10 354 498,99	10 943 938,62	11 466 182,75
* Installations techniques, matériel et outillage	1 664 532,90	692 474,48	972 058,42	848 856,84
* Matériel transport	245 067,73	220 040,17	25 027,56	33 898,46
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements	12 652 948,84	9 378 323,44	3 274 625,40	3 413 647,44
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	379 191 808,05	0,00	379 191 808,05	379 333 808,05
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	21 221 710,56	0,00	21 221 710,56	21 363 710,56
* Titres de participation	357 970 097,49	0,00	357 970 097,49	357 970 097,49
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (E)	0,00		0,00	0,00
* Diminution des créances immobilisées	0,00		0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00		0,00	0,00

TOTAL I (A+B+C+D+E)	500 857 258,96	76 005 087,10	424 852 171,86	432 952 767,95
STOCKS (F)	3 864 878 792,63	0,00	3 864 878 792,63	3 666 652 995,65
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures, consommables	705 091 168,62	0,00	705 091 168,62	632 425 029,22
* Produits en cours	1 428 843 554,25	0,00	1 428 843 554,25	1 292 673 222,15
* produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	1 730 944 069,76	0,00	1 730 944 069,76	1 741 554 744,28
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	2 889 169 766,30	0,00	2 889 169 766,30	2 942 200 014,41
* Fournis. débiteurs, avances et acomptes	123 993 855,51	0,00	123 993 855,51	14 611 055,81
* Clients et comptes rattachés	559 883 303,07	0,00	559 883 303,07	637 928 385,76
* Personnel	89 051,53	0,00	89 051,53	81 785,98
* Etat	472 957 470,75	0,00	472 957 470,75	573 110 814,41
* Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	1 494 170 844,10	0,00	1 494 170 844,10	1 489 631 605,47
* Comptes de régularisation-Actif	238 075 241,34	0,00	238 075 241,34	226 836 366,98
TITRES VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION-ACTIF (I)	0,00	0,00	0,00	0,00
(Eléments circulants)				
TOTAL II (F+G+H+I)	6 754 048 558,93	0,00	6 754 048 558,93	6 608 853 010,06
TRESORERIE-ACTIF	314 457 454,34	0,00	314 457 454,34	420 211 355,45
* Chèques et valeurs à encaisser	253 103 992,72	0,00	253 103 992,72	230 494 560,14
* Banques, TG et CCP	61 283 271,12	0,00	61 283 271,12	189 571 056,27
* Caisse, Régie d'avances et accreditifs	70 190,50	0,00	70 190,50	145 739,04
TOTAL III	314 457 454,34	0,00	314 457 454,34	420 211 355,45
TOTAL GENERAL I+II+III	7 569 363 272,23	76 005 087,10	7 493 358 185,13	7 462 017 133,46

PASSIF

Exercice au 30 Juin
2018

Exercice Précédent au 31
décembre 2017

CAPITAUX PROPRES		
* Capital social	1 310 442 500,00	1 310 442 500,00
* Capital souscrit non appelé		
* Prime d'émission, de fusion, d'apport	1 139 413 865,28	1 139 413 865,28
* Ecart de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	116 915 467,95	107 423 560,52
* Autres réserves	404 614 776,30	404 614 776,30
* Report à nouveau (2)	1 069 377 046,00	1 030 558 594,82
* Résultat nets en instance d'affectation (2)	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice (2)	72 210 184,52	189 838 148,61
Total des capitaux propres (A)	4 112 973 840,05	4 182 291 445,53
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00	0,00
* Subvention d'investissement	0,00	0,00
* Provisions réglementées	0,00	0,00
- Provisions pour investissements		
- Provisions pour reconstitution des gisements		
- Provisions pour logements		
- Autres provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	1 892 666 216,71	1 963 079 251,68
* Emprunts obligataires	250 000 000,00	250 000 000,00
* Autres dettes de financement	1 642 666 216,71	1 713 079 251,68
* Compte de liaison siège/ hôtels	0,00	
* Compte de liaison inter-Hôtels		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	0,00	0,00
* Provisions pour risques	0,00	0,00
* Provisions pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (E)	0,00	0,00
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
Total I(A+B+C+D+E)	6 005 640 056,76	6 145 370 697,21
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	1 409 461 315,94	1 275 425 692,40
* Fournisseurs et comptes rattachés	531 434 809,31	615 725 356,95
* Clients créditeurs, avances et acomptes	306 772 079,33	243 616 071,87
* Personnel	10 883 211,64	6 085 805,42
* Organisme sociaux	2 802 710,97	2 819 618,69
* Etat	196 462 810,04	232 902 923,45
* Comptes d'associés	67 534 323,85	7 113 717,97
* Autres créanciers	228 654 146,14	112 868 964,06
* Comptes de régularisation passif	64 917 224,66	54 293 233,99

AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	147 000,00	285 000,00
ECARTS DE CONVERSION-PASSIF (Eléments circulants) (H)	35 206,27	0,00
Total	1 409 643 522,21	1 275 710 692,40
II (F+G+H)		
TRESORERIE-PASSIF	78 074 606,16	40 935 743,85
* Crédits d'escompte	0,00	
* Crédits de trésorerie	20 000 000,00	40 000 000,00
* Banques (soldes créditeurs)	58 074 606,16	935 743,85
Total III	78 074 606,16	40 935 743,85
TOTAL GENERAL I+II+III	7 493 358 185,13	7 462 017 133,46

3.2. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

- CPC au 30/06/2018**

OPERATIONS				
NATURE	Propres à l'exercice	concernant les exercices précédent	TOTAUX DE L'EXERCICE AU 30 Juin 2018	Exercice Précédent au 30 juin 2017
	1	2	3=2+1	4
PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits	257 323 423,92	0,00	257 323 423,92	598 165 982,54
* Variation de stocks de produits (1)	74 239 376,94		74 239 376,94	-165 230 986,26
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises d'exploitation: Transfert de charges	285 000,00	0,00	285 000,00	659 660,00
Total I	331 847 800,86	0,00	331 847 800,86	433 594 656,28
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus(2) de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés(2) de matières et fournitures et travaux.	134 314 818,85	615,00	134 315 433,85	263 247 410,03
* Autres charges externes	54 191 843,01	1 326 457,13	55 518 300,14	57 378 174,55
* Impôts et taxes	1 286 538,30	379 205,83	1 665 744,13	13 194 010,10
* Charges de personnel	39 046 556,54	0,00	39 046 556,54	40 988 783,35
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	9 286 644,59	0,00	9 286 644,59	8 239 365,57
Total II	238 126 401,29	1 706 277,96	239 832 679,25	383 047 743,60
RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			92 015 121,61	50 546 912,68
PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de partic. et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	0,00	0,00	0,00	12 607,67
* Interêts et autres produits financiers	11 038 591,62	0,00	11 038 591,62	16 331 274,36

* Reprises financier : transfert charges	53 674 851,84	0,00	53 674 851,84	61 702 854,92
Total IV	64 713 443,46	0,00	64 713 443,46	78 046 736,95
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'interêts	71 139 529,75	0,00	71 139 529,75	76 617 094,27
* Pertes de change	0,00	0,00	0,00	10 108,84
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Total V	71 139 529,75	0,00	71 139 529,75	76 627 203,11
RESULTAT FINANCIER (IV-V)			-6 426 086,29	1 419 533,84
RESULTAT COURANT (III+VI)			85 589 035,32	51 966 446,52

1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendu ou consommés : achats -variation de stocks

OPERATIONS				
NATURE	Propres à l'exercice	exercices précédents	TOTAUX DE L'EXERCICE	Exercice Précédent
	1	2	.3=2+1	4
RESULTAT COURANT (report)			85 589 035,32	51 966 446,52
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	80 833,33	0,00	80 833,33	41 666,67
* Subventions d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits non courants	1 773,90	14 389,52	16 163,42	11 395,78
* Reprises non courantes ; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
Total VIII	82 607,23	14 389,52	96 996,75	53 062,45
CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	228 911,48	0,00	228 911,48	17 630,55
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	4 044 391,07	0,00	4 044 391,07	5 340 359,71
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	0,00

Total IX	4 273 302,55	0,00	4 273 302,55	5 357 990,26
RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			-4 176 305,80	-5 304 927,81
RESULTAT AVANT IMPÔTS (VII+X)			81 412 729,52	46 661 518,71
IMPÔTS SUR LES BENEFICES	9 202 545,00	0,00	9 202 545,00	1 181 580,00
RESULTAT NET (XI-XII)			72 210 184,52	45 479 938,71
TOTAL DES PRODUITS			396 658 241,07	511 694 455,68
.(I+IV+VIII)				
TOTAL DES CHARGES			324 448 056,55	466 214 516,97
.(II+V+IX+XII)				
RESULTAT NET			72 210 184,52	45 479 938,71
.(total des produits-total des charges)				

4. ETATS DE SYNTHESE (COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30/06/2018)

4.1. BILAN

- Bilan au 30/06/2018

ACTIF	30/06/2018	31/12/2017
En milliers de dirhams		
ECART D'ACQUISITION	-	-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 088	8 526
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	98 260	96 278
IMMEUBLES DE PLACEMENT	-	-
Prêts Long terme	-	-
Titres mis en équivalence	-	-
Titres disponibles à la vente	50	50
Autres immobilisations financières	3 227	3 369
TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIERES	3 277	3 419
Actifs d'impôts différés	37 828	35 512
TOTAL ACTIF NON COURANT	147 453	143 736
Stocks et encours nets	5 215 742	5 027 541
Créances Clients nets	654 725	753 298
Autres tiers	2 120 783	1 898 330
Créances sur cessions d'actifs à court terme		-
Prêts à court terme		-
Trésorerie et équivalence de trésorerie	433 843	570 700
TOTAL ACTIF COURANT	8 425 094	8 249 870
Actifs non courant disponible à la vente		-
TOTAL ACTIF	8 572 547	8 393 606

PASSIF	30/06/2018	31/12/2017
En milliers de dirhams		
Capital	1 310 443	1 310 443
Primes d'émission et de fusion	1 107 212	1 107 212
Réserves	1 412 722	1 223 891
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers		-
Réserves liées aux avantages au personnel		-
Résultat de l'exercice	100 962	330 359
Ecart de conversion		
CAPITAUX PROPRES PART GROUPE	3 931 339	3 971 905
Réserves minoritaires	117	151
Résultat minoritaire	(55)	(34)
Capitaux propres part des minoritaires	63	117
CAPITAUX PROPRES	3 931 401	3 972 022
Titres Subordonnés à Durée Indéterminée long terme		
Obligations convertibles en actions		
Autres dettes à long terme	1 997 248	2 071 105
Endettement lié à des locations financement long terme	62 543	62 055
Passifs d'impôts différés	10 754	10 170
Provisions pour risques et charges à caractère non courant		-
TOTAL PASSIF NON COURANT	2 070 545	2 143 330
Fournisseurs	590 254	680 185
Autres tiers et impôt société	1 057 916	713 029
Provisions pour risques et charges à caractère courant	147	288
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	844 210	843 816
Banques	78 075	40 936
TOTAL PASSIF COURANT	2 570 601	2 278 254
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente		-
TOTAL PASSIF	8 572 547	8 393 606

4.2. COMPTE DE RESULTAT

- Compte de résultat au 30/06/2018

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	30/06/2018	30/06/2017
En milliers de dirhams		
Chiffres d'affaires	411 923	917 149
Autres produits de l'activité	76 900	(206 090)
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	488 823	711 059
Achats consommés et charges externes	(323 583)	(474 357)
Charges de personnel	(39 076)	(40 989)
Impôts et taxes	(3 040)	(23 135)
Autres produits et charges d'exploitation	3 560	4 151
Dotations nettes aux amort,et aux provisions	(3 098)	(3 388)
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	(365 238)	(537 718)
RESULTAT D'EXPLOITATION COURANT	123 586	173 342
Cessions d'actifs	(148)	(10)
Charges de restructurations		
Cessions de filiales et participations		
Ecarts d'acquisition négatifs		
Autres produits & charges d'exploitation non courants	(4 029)	(6 590)
RESULTAT D'EXPLOITATION	119 408	166 742
Résultat financier	(10 103)	(20 851)
Quote-part dans le résultat net des stes mises en équivalence	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT DES ENTREPRISES INTERGREGES	109 306	145 890
Impôts sur les sociétés	(10 130)	(1 668)
Impôt différé	1 732	2 324
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREGES	100 907	146 546
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	100 907	146 546
Résultat net des activités abandonnées		-
RESULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	100 907	146 546
Intérêts minoritaires	(55)	(15)
RESULTAT NET PART DU GROUPE	100 962	146 561
RESULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	100 907	146 546
Autres éléments du résultat global		
Ecart de conversion		
Réévaluation des instruments dérivés de couverture		
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente		
Réévaluation des immobilisations		
Ecart actuariels sur les régimes à prestations définies		
Quote-part du résultat global des sociétés mises en équivalence, net		
Effet d'impôt		
Total des autres éléments du résultat global (après impôt)	-	-
RESULTAT GLOBAL	100 907	146 546
<i>dont part du groupe</i>	<i>100 962</i>	<i>146 561</i>
<i>dont part des intérêts minoritaires</i>	<i>(55)</i>	<i>(15)</i>

5. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

5.1. LES PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE 31/12/2017 (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
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		

5.2. L'ETAT DES DEROGATIONS (A2)

INDICATION DES DEROGATION	JUSTIFICATION DES DEROGATION	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
Dérogation aux principes comptables fondamentaux		NEANT
Dérogation aux méthodes d'évaluation		
Dérogation aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		

5.3. L'ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES 2017 (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE DES DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
* Changements affectant les méthodes d'évaluation * Changements affectant les règles de présentation		NEANT

5.4. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES 2017 (B2)

NATURE	MONTANT BRUT		AUGMENTATION			DIMINUTION		MONTANT BRUT FIN EXERCICE
	Début d'exercice	Acquisition	Production par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	Retrait	virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	62 816 290,64	20 215 062,77				4 193 800,00		78 837 553,41
* Frais préliminaires	37 888 750,45							37 888 750,45
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	24 927 540,19	20 215 062,77				4 193 800,00		40 948 802,96
* Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	11 214 572,36	812 831,92						12 027 404,28
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	6 512 572,36	812 831,92						7 325 404,28
* Fonds commercial	4 702 000,00							4 702 000,00
* Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	31 827 392,69	3 210 469,30			21 588,43			35 016 273,56
* Terrains								0,00
* Constructions	18 374 476,83	2 626 468,80						21 000 945,63
* Installations techniques, matériel et outillage	1 367 796,65	95 434,75						1 463 231,40
* Matériel de transport	268 411,37				21 588,43			246 822,94
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	5 986 239,02	190 207,75						6 176 446,77
* Autres immobilisations corporelles Informatique								0,00
* Immobilisations corporelles en cours								0,00
*Matériel informatique	5830468,82	298358						6128826,82
TOTAL GENERAL	105 858 255,69	24 238 363,99			21 588,43	4 193 800,00		125881231,3

5.5. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES 31/12/2016 (B2)

NATURE	MONTANT BRUT Début d'exercice	Acquisition	AUGMENTATION Production par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	DIMINUTION Retrait	virement	MONTANT BRUT FIN EXERCICE
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	76 058 572,07	6 805 190,10				20 047 471,53		62 816 290,64
* Frais préliminaires	57 936 221,98					20 047 471,53		37 888 750,45
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	18 122 350,09	6 805 190,10						24 927 540,19
* Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	8 804 347,60	2 411 574,76				1 350,00		11 214 572,36
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 102 347,60	2 411 574,76				1 350,00		6 512 572,36
* Fonds commercial	4 702 000,00							4 702 000,00
* Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	30 315 640,54	1 540 982,24			24 080,09			31 832 542,69
* Terrains								
* Constructions	17 868 787,49	505 689,34						18 374 476,83
* Installations techniques, matériel et outillage	1 141 612,65	226 184,00						1 367 796,65
* Matériel de transport	234 072,94	58 418,52				24 080,09		268 411,37
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	11 071 167,46	247 766,52		-5 332 694,96				5 986 239,02
* Autres immobilisations corporelles								
Informatique								
* Immobilisations corporelles en cours								
* Matériel informatique		502 923,86		5 332 694,96		5 150,00		5 830 468,82
TOTAL GENERAL	115 178 560,21	10 757 747,10			24 080,09	20 048 821,53		105 858 255 ,69

5.6. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS 31/12/2017 (B2 BIS)

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amort. sur immo. sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	37 524 794,49	15 767 510,68	4 193 800,00	49 098 505,17
* Frais préliminaires	25 973 250,28	9 299 790,09	3 240 000,00	32 033 040,37
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	11 551 544,21	6 467 720,59	953 800,00	17 065 464,80
* Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 339 659,73	570 418,38	0,00	3 910 078,11
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	3 339 659,73	570 418,38	0,00	3 910 078,11
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	15 708 732,13	3 548 913,82	3 957,88	19 253 688,07
* Terrains				
* Constructions	7 597 640,17	1 937 122,71		9 534 762,88
* Installations techniques, matériel et outillage	479 101,47	135 273,09		614 374,56
* Matériel de transport	197 169,50	19 712,86	3 957,88	212 924,48
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	7 434 820,99	1 456 805,16		8 891 626,15
* Autres immobilisations corporelles Informatique				
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GENERAL	56 573 186,35	19 886 842,88	4 197 757,88	72 262 271,35

5.7. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS 31/12/2016 (B2 BIS)

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amort. sur immo. sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	45 009 007,89	12 563 258,13	20 047 471,53	37 524 794,49
* Frais préliminaires	37 794 971,72	8 225 750,09	20 047 471,53	25 973 250,28
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	7 214 036,17	4 337 508,04		11 551 544,21
* Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 579 342,89	761 396,84	1 080,00	3 339 659,73
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	2 579 342,89	761 396,84	1 080,00	3 339 659,73
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	12 060 829,41	3 654 293,43	6 390,71	15 708 732,13
* Terrains				
* Constructions	5 790 701,49	1 806 938,68		7 597 640,17
* Installations techniques, matériel et outillage	363 214,32	115 887,15		479 101,47
* Matériel de transport	173 384,27	27 028,77	3 243,54	197 169,50
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	2 169 447,52	558 903,36		2 728 350,88
* Autres immobilisations corporelles Informatique	3 564 081,81	1 145 535,47	3 147,17	4 706 470,11
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GENERAL	59 649 180,19	16 978 948,40	20 054 942,24	56 573 186,35

5.8. TABLEAU DES PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS 31/12/2017 (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amort. cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins values
23/03/2017	2340	21 588,43	3 957,88	17 630,55	41 666,67	24036,12	
01/01/2017	2125	3 240 000,00	3 240 000,00				
01/01/2017	2128	953 800,00	953 800,00				
TOTAL		4215388,43	4197757,88	17630,55	41666,67	24036,12	

5.9. TABLEAU DES PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS 31/12/2016 (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amort. cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus-values	Moins values
01/12/2016	2340	22 108,63	2 947,82	19 160,81	145 266,14	126 105,33	
01/12/2016	2340	1 971,46	295,72	1 675,74	66 666,67	64 990,93	
30/06/2016	2355	5 150,00	3 147,17	2 002,83			2 002,83
30/06/2016	2220	1 350,00	1 080,00	270,00			270,00
TOTAL		30 580,09	7 470,71	23 109,38	211 932,81	191 096,26	2 272,83

5.10. TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION (B4)

- Tableau des titres de participation au 31/12/2017

Raison sociale de la société émettrice	Secteur	Capital	Participation	Prix d'acqui-	Valeur	Extrait des derniers états de synthèse			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
	d'activité	social	au capital en %	situation globale	comptable nette	Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banque Centrale Populaire	Bancaire	1 822 546 560,00	-	50 000,00	50 000,00	31/12/2017	23 591 378 000,00	2 230 875 000,00	2 337,00

EXCELLENCE IMMO IV	Promotion Immobilière	1 000 000,00	99,99	20 910 000,00	20 910 000,00	31/12/2017	50 268 836,51	2 010 122,88	-
Residences Dar Saada VII	Promotion Immobilière	10 000,00	99	10 000,00	10 000,00	31/12/2017	- 330 617,01	- 216 853,00	-
Residences Dar Saada IV	Promotion Immobilière	3 000 000,00	97	2 910 000,00	2 910 000,00	31/12/2017	407 651,51	- 1 063 898,57	-
Sakan Colodor	Promotion Immobilière	22 388 000,00	100	60 477 298,60	60 477 298,60	31/12/2017	21 006 445,87	- 195 476,26	-
Badalona Immo	Promotion Immobilière	1 000 000,00	100	92 253 123,64	92 253 123,64	31/12/2017	140 453 899,89	139 904 603,06	-
Residences Dar Saada V	Promotion Immobilière	80 000 000,00	99,88	79 900 000,00	79 900 000,00	31/12/2017	77 209 687,87	- 1 190 116,99	-
SAADA COTE D'IVOIRE	Promotion Immobilière	2 834 655,29	100	2 894 499,80	2 894 499,80	31/12/2017	1 274 008,16	- 451 926,77	-
SAADA GABON	Promotion Immobilière	169 606,71	100	169 606,71	169 606,71	31/12/2017	- 507 653,38	- 194 925,64	-
AL BORJ AL AALI	Promotion Immobilière	1 600 000,00	99,99	98 395 568,74	98 395 568,74	31/12/2017	728 867,65	- 107 407,59	-
TOTAL		1 934 548 822,00	895,86	357 970 097,49	357 970 097,49		23 881 889 127,07	2 369 369 121,12	2 337,00

• **Tableau des titres de participation au 31/12/2016**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur	Capital	Participation		Prix d'acqui- situation globale	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse		Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
	d'activité	social	au capital en %				de la société émettrice	Résultat net	
	1	2	3	4					
Banque Populaire	Bancaire	1 822 546 560,00		50 000,00	50 000,00	31/12/2 016	26 731 037 000,00	2 025 322 000,00	2 550,00
EXCELLENCE IMMO IV	Promotion Immobilière	1 000 000,00	99,99	20 910 000,00	20 910 000,00	31/12/2 016	48 254 913,63	47 743 182,56	
Résidences Dar Saada VII	Promotion Immobilière	10 000,00	99,00	10 000,00	10 000,00	31/12/2 016	-106 752,01	-115 726,24	
Résidences Dar Saada IV	Promotion Immobilière	3 000 000,00	97,00	2 910 000,00	2 910 000,00	31/12/2 016	1 665 662,08	-136 780,05	
Sakan Colodor	Promotion Immobilière	22 388 000,00	100,00	60 477 298,60	60 477 298,60	31/12/2 016	21 201 922,13	-357 157,60	
Badalona Immo	Promotion Immobilière	1 000 000,00	100,00	92 253 123,64	92 253 123,64	31/12/2 016	547 397,63	-209 025,59	
Residences Dar Saada V	Promotion Immobilière	80 000 000,00	99,88	79 900 000,00	79 900 000,00	31/12/2 016	78 665 404,86	-137 813,58	
SAADA COTE D	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2 016	-980 408,54	-394 046,97	

SAADA GABON	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2 016	-340 101,08	-182 916,96	
AL BORJ AL AALI	Promotion Immobilière	100 000	99,9	96 895 568,74	96 895 568,74	31/12/2 016	-643 724,76	867 929,26	
TOTAL				353 745 204,40	353 745 204,40		26 879 301 313,94	2 072 399 644,83	2 550,00

• **Tableau des titres de participation au 31/12/2015**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition globale	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	1 822 546 560,00		50 000,00	50 000,00	31/12/2015		1 830 199 956,99	2 550,00
EXCELLENCE IMMO IV	Promotion Immobilière	1 000 000,00	99,80	20 910 000,00	20 910 000,00	31/12/2015	507 288,87	4 672,76	
Résidences Dar Saada VII	Promotion Immobilière	10 000,00	100,00	10 000,00	10 000,00	31/12/2015	-842,57	-5 232,97	
Résidences Dar Saada IV	Promotion Immobilière	3 000 000,00	97,00	2 910 000,00	2 910 000,00	31/12/2015	1 792 182,13	-101 110,60	
Sakan Colodor	Promotion Immobilière	22 388 000,00	100,00	60 477 298,60	60 477 298,60	31/12/2015	21 554 579,73	-108 734,19	
Badalona Immo	Promotion Immobilière	1 000 000,00	100,00	92 253 123,64	92 253 123,64	31/12/2015	754 524,02	-87 119,90	
Résidences Dar Saada V	Promotion Immobilière	80 000 000,00	99,88	79 900 000,00	79 900 000,00	31/12/2015	78 802 818,44	-112 072,66	
SAADA COTE D	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2015	-628 794,19	-370 430,82	
SAADA GABON	Promotion Immobilière	169 606,71	100,00	169 606,71	169 606,71	31/12/2015	-184 557,45	-195 544,69	
TOTAL				256 849 635,66	256 849 635,66		102 597 198,98	1 829 224 383,92	2 550,00

5.11. TABLEAU DES PROVISIONS (B5)

• Tableau des provisions au 31/12/2017

NATURE	Montant début	DOTATIONS				REPRISES		Montant fin
	exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	exercice
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)								
5. Autres Provisions pour risques et charges	234 773,65	289 000,00			231 200,00	7 573,65		285 000,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	234 773,65	289 000,00		-	231 200,00	7573,65		285 000,00
TOTAL (A + B)	234 773,65	289 000,00		-	231 200,00	7573,65		285 000,00

• Tableau des provisions au 31/12/2016

NATURE	Montant début	DOTATIONS				REPRISES		Montant fin
	exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	exercice
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)								
5. Autres Provisions pour risques et charges	519 200,00	539 000,00	7 573,65		831 000,00			234 773,65
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	519 200,00	539 000,00	7 573,65	-	831 000,00	-	-	234 773,65
TOTAL (A + B)	519 200,00	539 000,00	7 573,65	-	831 000,00	-	-	234 773,65

• **Tableau des provisions au 31/12/2015**

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
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)								
5. Autres Provisions pour risques et charges	377 840,00	529 200,00			387 840,00			519 200,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	377 840,00	529 200,00	-	-	387 840,00	-	-	519 200,00
TOTAL (A + B)	377 840,00	529 200,00	-	-	387 840,00	-	-	519 200,00

5.12. TABLEAU DES CREANCES (B6)

• Tableau des créances au 31/12/2017

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	21 363 710,56							
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	21363710,56	18 264 800,00	3 098 910,56				18 200 000,00	
DE L'ACTIF CIRCULANT	2 942 200 014,41							
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	14611055,81		14611055,81			197169,84		11977976,9
. Clients et comptes rattachés	637928385,8		637928385,8					
. Personnel	81785,98		81785,98					
. Etat	573110814,4		573110814,4			573110814,4		
. Comptes d'associés								
. Autres débiteurs	1489631605	1184384273	305247332,1			6553574,74	474550099,4	
. Comptes de régularisation - Actif	226836367	222076924,7	4759442,24					

• **Tableau des créances au 31/12/2016**

C R E A N C E S	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	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	2 113 758,96	1 613 758,96	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	2 113 758,96	1 613 758,96	500 000					
DE L'ACTIF CIRCULANT	2 974 818 705,44	211 649 883,03	2 763 168 822,41	0,00	0,00	739 755 519,63	682 776 103,54	35 825 915,00
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	50 644 675,15		50 644 675,15			1 088 633,41		35 825 915,00
. Clients et comptes rattachés	894 238 139,86		894 238 139,86				9 983 848,40	
. Personnel	102 525,80		102 525,80					
. Etat	732 461 653,48		732 461 653,48			732 461 653,48		
. Comptes d'associés								
. Autres débiteurs	1 290 313 062,20	211 649 883,03	1 078 663 179,17			6 205 232,74	672 792 255,14	
. Comptes de régularisation - Actif	7 058 648,95		7 058 648,95					

Tableau des créances au 31/12/2015

C R E A N C E S	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	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	1 453 758,96	859 958,96	593 800,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Prêts immobilisés								
. Autres créances financières	1 453 758,96	859 958,96	593 800					
DE L'ACTIF CIRCULANT	2 317 468 127,09	297 232 286,87	2 020 235 840,22	0,00	15 006 152,37	697 186 856,67	668 360 159,85	0,00
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	8 274 379,80		8 274 379,80			929 130,48		0,00
. Clients et comptes rattachés	743 183 024,56		743 183 024,56		402 786,47		7 002 786,47	
. Personnel	391 522,48		391 522,48					
. Etat	691 073 275,45	12 906 899,25	678 166 376,20			691 073 275,45	-	
. Comptes d'associés								
. Autres débiteurs	867 563 775,81	284 325 387,62	583 238 388,19		14 603 365,90	5 184 450,74	661 357 373,38	
. Comptes de régularisation - Actif	6 982 148,99		6 982 148,99					

5.13. TABLEAU DES DETTES (B7)

- Tableau des dettes au 31/12/2017

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	1 963 079 251,68							
. Emprunts obligataires	250 000 000,00	250 000 000,00						
. Autres dettes de financement	1 713 079 251,68	486 394 341,19	1 226 684 910,49					
DU PASSIF CIRCULANT	1 275 375 692,40							
. Fournisseurs et comptes rattachés	615 725 356,95	23 340 510,44	592 384 846,51			384 067,53	735 911,62	195 530 752,36
. Clients créditeurs, avances et acomptes	243 566 071,87							
. Personnel	6 085 805,42		6 085 805,42					
. Organismes sociaux	2 819 618,69		2 819 618,69			817 059,41		
. Etat	232 902 923,45		232 902 923,45			232 902 923,45		
. Comptes d'associés	7 113 717,97		7 113 717,97					
. Autres créanciers	112 868 964,06		112 868 964,06				54 598 547,13	47 384 072,98
. Comptes de régularisation - Passif	54 293 233,99	27673219,85	26 620 014,14					

• **Tableau des dettes au 31/12/2016**

DETTE	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	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	2 431 996 540,34	637 627 181,79	1 794 369 358,53	0,00	0,00	206 178 168,64	0,00	0,00
. Emprunts obligataires	749 995 875,00		749 995 875,00					
. Autres dettes de financement	1 682 000 665,34	637 627 181,79	1 044 373 483,53			206 178 168,64		
DU PASSIF CIRCULANT	1 511 459 268,21	124 765 517,47	1 386 693 750,74	0,00	1 231 900,79	223 026 500,46	42 350 985,30	409 063 955,61
. Fournisseurs et comptes rattachés	784 280 312,86		784 280 312,86				408 000,00	367 040 970,31
. Clients créditeurs, avances et acomptes	402 851 667,07	124 765 517,47	278 086 149,60		1 231 900,79			80 000,00
. Personnel	5 440 840,10		5 440 840,10					
. Organismes sociaux	3 619 286,40		3 619 286,40			786 323,18		
. Etat	222 240 177,28		222 240 177,28			222 240 177,28		
. Comptes d'associés	13 575 965,41		13 575 965,41					
. Autres créanciers	44 110 259,28		44 110 259,28				41 942 985,30	41 942 985,30
. Comptes de régularisation - Passif	35 340 759,81		35 340 759,81					

• **Tableau des dettes au 31/12/2015**

DETTE	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES			
	TOTAL	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	2 322 682 048,39	1 806 143 214,35	516 538 834,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Emprunts obligataires	749 995 875,00	749 995 875,00						
. Autres dettes de financement	1 572 686 173,39	1 056 147 339,35	516 538 834,04					
DU PASSIF CIRCULANT	1 427 462 138,27	443 272 797,05	984 189 341,22	0,00	2 015 606,14	197 043 914,98	19 635 222,36	236 914 349,49
. Fournisseurs et comptes rattachés	652 089 241,91	77 441 395,49	574 647 846,42		0,00		19 630 222,36	236 914 349,49
. Clients créditeurs, avances et acomptes	534 027 341,88	365 831 401,56	168 195 940,32		2 015 606,14			
. Personnel	5 707 318,82		5 707 318,82					
. Organismes sociaux	2 760 940,94		2 760 940,94			666 666,77		
. Etat	196 377 248,21		196 377 248,21			196 377 248,21		
. Comptes d'associés	0,00		0,00					
. Autres créanciers	4 622 884,17		4 622 884,17				5 000,00	
. Comptes de régularisation - Passif	31 877 162,34		31 877 162,34					

5.14. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES AU 31/12/2017 (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	250 000 000,00	2	09/10/2017	sureté donnée au profit d'entreprise	250 000 000,00
	60 000 000,00	2	25/09/2017	sureté donnée au profit d'entreprise	40 000 000,00
	240 000 000,00	2	13/02/2017	sureté donnée au profit d'entreprise	233 132 589,39
	425 000 000,00	2	03/02/2017	sureté donnée au profit d'entreprise	390 271 135,36
	190 323 000,00	2	11/08/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	201 460 502,33
	425 000 000,00	2	22/06/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	103557818
	316 250 000,00	2	30/05/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	298 262 865,41
	41 000 000,00	2	10/12/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	41 000 000,00
	125 000 000,00	2	09/03/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	68 721 867,88
	60 000 000,00	3	28/03/2014	sureté donnée au profit d'entreprise	40 000 000,00
	350 000 000,00	2	20/02/2014	sureté donnée au profit d'entreprise	111 389 578,16
	360 000 000,00	2	12/04/2013	sureté donnée au profit d'entreprise	156 718 061,81
	165 000 000,00	2	08/04/2013	sureté donnée au profit d'entreprise	68 564 833,34
. Sûretés reçues	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT

5.15. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES AU 31/12/2016 (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	530 000 000,00	2	14/12/2009	sureté donnée au profit d'entreprise	15 200 000,00
	130 000 000,00	2	23/04/2012	sureté donnée au profit d'entreprise	43 856 856,05
	460 000 000,00	2	14/06/2012	sureté donnée au profit d'entreprise	190 978 168,64
	165 000 000,00	2	08/04/2013	sureté donnée au profit d'entreprise	121 554 930,88
	360 000 000,00	2	12/04/2013	sureté donnée au profit d'entreprise	354 701 184,81
	200 000 000,00	2	13/02/2017	sureté donnée au profit d'entreprise	-
	350 000 000,00	2	20/02/2014	sureté donnée au profit d'entreprise	237 082 343,16
	60 000 000,00	2	27/11/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	40 000 000,00
	125 000 000,00	2	09/03/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	111 951 037,88
	425 000 000,00	2	22/06/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	103 557 818,00
	316 250 000,00	2	30/05/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	230 579 275,79
	41 000 000,00	2	10/12/2015	sureté donnée au profit d'entreprise	41 000 000,00
	190 323 000,00	2	11/08/2016	sureté donnée au profit d'entreprise	191 539 050,13
	60 000 000,00	3	28/03/2014	sureté donnée au profit d'entreprise	40 000 000,00
. Sûretés reçues	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT

5.16. TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL AU 31/12/2017 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	Montants exercice	Montants exercice précédent
. Avals et cautions	587 643 000,00	235 000 000,00
. Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
. Autres engagements donnés		
TOTAL (1)	587643000	235000000
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées	587 643 000,00	235 000 000,00
ENGAGEMENTS RECUS	Montants exercice	Montants exercice précédent
. Avals et cautions	569 084 819,12	1 041 017 911,97
. Autres engagements reçus		
TOTAL	569 084 819,12	1 041 017 911,97

5.17. ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL AU 31/12/2017 (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
GROUPE PALMERAIE DEVELOPPEMENT FLOTTANT EN BOURSE	CIRCUIT DE LA PALMERAI BP 1488 MARRAKECH	10 800 000	10 407 403	50	520 370 150,00	520 370 150,00	520 370 150,00
		7 427 918	7 984 525	50	399 226 250,00	399 226 250,00	399 226 250,00
NORTH AFRICA HOLDING AABAR INVESTMENTS	12 Rue Sabri Boujemaa 1 Etg N 6	2 186 146	2 022 136	50	101 106 800,00	101 106 800,00	101 106 800,00
	Abu Dabi	2 186 146	2 186 146	50	109 307 300,00	109 307 300,00	109 307 300,00
	277-279 Bd Zerktouni Casablanca	3 608 640	3 608 640	50	180 432 000,00	180 432 000,00	180 432 000,00
B PARTICIPATION							
Total général		26 208 850	26 208 850		1 310 442 500	1 310 442 500	1 310 442 500

(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.

5.18. ETAT D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE (C2)

• Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2017

MONTANT		MONTANT	
<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	
		* Réserve légale	21 392 016,18
* Report à nouveau	709 551 138,45	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	427 840 323,55	* Dividendes	85 440 851,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	1 030 558 594,82
TOTAL A	1 137 391 462,00	TOTAL B	1 137 391 462,00

• Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2016

MONTANT		MONTANT	
<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	
		* Réserve légale	22 922 625,51
* Report à nouveau	454 862 318,76	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	458 452 510,20	* Dividendes	180 841 065,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	709 551 138,45
TOTAL A	913 314 828,96	TOTAL B	913 314 828,96

• Etat d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2015

MONTANT		MONTANT	
<u>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</u>		<u>B. AFFECTATION DES RESULTATS</u>	
		* Réserve légale	20 970 797,05
* Report à nouveau	224 153 814,87	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	419 415 940,94	* Dividendes	167 736 640,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	454 862 318,76
TOTAL A	643 569 755,81	TOTAL B	643 569 755,81

5.19. DATATIONS ET EVENEMENTS POSTERIEURS (C5)

I. DATATION:

DATE DE CLOTURE (1)	31/12/2017
DATE D'ETABLISSEMENT DES ETATS DE SYNTHESE (2)	30/04/2018

(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	NEANT
DEFAVORABLES	NEANT

II. MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION

PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRÉSORERIE ÉMIS PAR RESIDENCES DAR SAADA S.A.

(À retourner par fax à la BCP au [•] et à CFG BANK au [•])

IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR

Dénomination ou Raison sociale :

Nom et Prénom

N° de compte :

Téléphone :

Code d'identité¹ :

Nationalité du souscripteur :

Siège social :

Adresse (si différente du siège social) :

Dépositaire :

Fax :

Qualité souscripteur² :

Nom et Prénom signataire :

Fonction :

Mode de paiement :

CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE

Maturité	[•]
Plafond du programme	500 000 000 dirhams
Plafond de l'émission	[•]
Nominal unitaire	100 000 dirhams
Taux facial	[•]
Date de jouissance	[•]
Nombre de jours	[•]
Intérêts	Post-compté
Remboursement	<i>In fine, soit à l'échéance de chaque Billet.</i>
Régime fiscal	TPPRF
Garantie	NEANT

Suivant les modalités de souscription indiquées ci-dessus, nous nous engageons irrévocablement à souscrire aux Billets de Trésorerie émis par la société Résidences Dar Saada SA et ce, pour le montant se décomposant comme suit :

Maturité	Nombre de billets	Nominal global	Taux	Suite réservée à la soumission
----------	-------------------	----------------	------	--------------------------------

Par la présente, nous autorisons notre dépositaire, ci-dessus désigné, à débiter notre compte de l'équivalent du montant des Billets Trésorerie qui nous seront attribués afin de créditer le compte de CFG Bank le.....³ conformément au protocole en vigueur avec le dépositaire central Maroclear.

Signature et Cachet

¹ Code d'identité :

Registre de commerce pour les personnes morales,

Numéro et date d'agrément pour les OPCVM

N° de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques marocaines

N° de passeport pour les personnes physiques non marocaines et non résidentes

N° de la carte de résidence pour les personnes physiques non marocaines et résidentes

² Qualité du souscripteur :

A Etablissements de crédit

B OPCVM

C Sociétés d'assurance, organismes de retraite et de prévoyance

³ La date de règlement correspondra à la date de jouissance

D Fonds d'investissement, fonds de pension

E Compagnies financières et CDG

F Autres personnes morales n'appartenant pas aux catégories ci-dessus

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 de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Un dossier d'information, visé par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux - AMMC, est mis à la disposition des investisseurs, sans frais, au siège de la société Résidences Dar Saada et auprès des organismes chargés du placement. »