



RESIDENCES DAR SAADA S.A.

DOCUMENT DE REFERENCE RELATIF A L'EXERCICE 2018 ET AU 1^{ER} SEMESTRE 2019

Enregistrement de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, le présent document a été enregistré en date du 26/12/2019 sous la référence EN/EM/022/2019.

Le présent document de référence ne peut servir de base pour effectuer du démarchage ou pour la collecte des ordres dans le cadre d'une opération financière que s'il fait partie d'un prospectus dument visé par l'AMMC.

SOMMAIRE

SOMMAIRE.....	2
ABREVIATIONS	4
DEFINITIONS.....	5
AVERTISSEMENT	6
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES.....	7
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	8
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	9
III. LE CONSEILLER FINANCIER.....	10
IV. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	11
PARTIE II : INFORMATIONS RELATIVES A L'EMETTEUR	12
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	13
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE RESIDENCES DAR SAADA	15
III. MARCHE DES TITRES.....	21
IV. ENDETTEMENT DE RESIDENCES DAR SAADA.....	22
V. NANTISSEMENTS.....	27
VI. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	28
VII. ORGANES D'ADMINISTRATION	31
VIII. ORGANES DE DIRECTION.....	38
IX. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	40
PARTIE III : ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA	42
I. HISTORIQUE DE RESIDENCES DAR SAADA	43
II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP	45
III. FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA	55
IV. FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA ET SES FILIALES	62
V. SECTEUR D'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA.....	77
VI. ACTIVITE	94
AVERTISSEMENT	97
VII. ORGANISATION.....	111

VIII.	INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES ET SOCIALES.....	117
PARTIE IV : ANALYSE FINANCIERE - COMPTES ANNUELS.....		128
III.	ANALYSE DES COMPTES SOCIAUX.....	137
I.	ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES	167
PARTIE V : ANALYSE FINANCIERE - COMPTES SEMESTRIELS.....		188
PARTIE V : PERSPECTIVES		211
AVERTISSEMENT		212
PARTIE VI : FACTEURS DE RISQUES		216
	RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU REGIME FISCAL.....	217
	RISQUE LIE A LA CONCURRENCE	217
	RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER	217
	RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP	217
	RISQUE LIE AUX TAUX D'INTERETS	217
	RISQUE LIE A LA SOUS-TRAITANCE	218
	RISQUES LIE A L'ACCES A L'ENDETTEMENT.....	218
	RISQUES LIE A L'ACCES AU FINANCEMENT	218
	RISQUE LIE A LA BAISSSE DE LA DEMANDE.....	218
	RISQUE DE CHANGE	218
	RISQUE DE LIQUIDITE	218
PARTIE VII : FAITS EXCEPTIONNELS		219
PARTIE VIII ANNEXES.....		221

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
PUM	Prix Unitaire Moyen
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
VRD	Voirie et Réseaux Divers

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
Moyen standing	Le segment moyen standing comprend également les lots et les villas
Société	Dans le présent dossier d'information, la dénomination « Société » représente Résidences Dar Saada.

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE PRESIDENT 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

Le président du conseil d'administration atteste que les données du présent document de référence dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires au public pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Résidences Dar Saada S.A. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Casablanca, le 24 décembre 2019

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
Dernier exercice soumis au contrôle dans le cadre du mandat actuel	AGO statuant sur les comptes 2019	AGO statuant sur les comptes 2020

2. ATTESTATION

Attestation de concordance des commissaires aux comptes sur les informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent document de référence 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 annuels sociaux tels qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- les états de synthèse annuels consolidés tel qu'audités par nos soins au titre des exercices clos au 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- les états synthèse semestriels sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des semestres clos au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 ;
- les états synthèse semestriels consolidés ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au titre des semestres clos au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans le présent document de référence, avec les états de synthèse précités.

Casablanca, le 24 décembre 2019

Les Commissaires aux Comptes

Mostapha FRAIHA
Cabinet KPMG
Associé

Samir AGOUMI
Cabinet Dar Alkhibra
Associé

III. LE CONSEILLER FINANCIER

1. IDENTITE

Dénomination ou raison sociale	CFG Bank Corporate Finance
Représentant légal	Mohamed BENHADDOU
Fonction	Gérant
Adresse	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 92 27 54
Numéro de fax	05 22 23 66 88
Email	m.benhaddou@cfgbank.com

2. ATTESTATION

Le présent document de référence a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Résidences Dar Saada S.A à travers :

- 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 et consolidés IFRS de Résidences Dar Saada S.A des exercices 2016, 2017 et 2018 ;
- Les rapports généraux des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices clos le 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les rapports d'examen limité relatifs aux situations intermédiaires des comptes consolidés IFRS de Résidences Dar Saada SA des exercices 2018 et 2019 ;
- Les rapports d'examen limité relatifs aux situations intermédiaires des comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A des exercices 2018 et 2019 ;
- L'analyse des situations intermédiaires des comptes sociaux et consolidés IFRS de Résidences Dar Saada SA au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 ;
- Les rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2016, 2017 et 2018 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires et des Assemblées Générales mixtes relatifs aux exercices 2016, 2017, 2018 et 2019 jusqu'à la date du visa ;
- Les rapports de gestion de Résidences Dar Saada S.A relatifs aux exercices 2016, 2017 et 2018.

A notre connaissance, le document de référence contient toutes les informations nécessaires au public pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Résidences Dar Saada S.A. Il ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Il n'existe aucune relation financière ni commerciale entre CFG Bank Corporate Finance et Résidences Dar Saada hormis le mandat de conseil qui les lie.

Casablanca, le 24 décembre 2019

Mohamed BENHADDOU

Gérant

CFG Finance

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

Dénomination ou raison sociale	Résidences Dar Saada
Prénom et nom	M. Fayçal Idrissi Qaitouni
Fonction	Directeur Général
Numéro de téléphone	05 22 97 98 13
Numéro de fax	05 22 97 97 74
Email	fidrissi@rds.ma

PARTIE II : INFORMATIONS RELATIVES A L'EMETTEUR

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 juin 2019)	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°2208-19 du 3 juillet 2019 ; • Règlement général de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ; • Dahir 1-12-55 portant loi 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ; • Dahir n°1-13-21 du 1er jourmada I 1434 (13 mars 2013) portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux ; • 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 au taux d'IS progressif en vigueur. 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 juin 2019, 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. HISTORIQUE 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 MDH¹ 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.

¹ L'augmentation de capital de 900 MDH tient en compte la prime d'émission

3. HISTORIQUE ET STRUCTURE DU CAPITAL

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

Nom ou raison sociale des Actionnaires	2016		2017		2018		30-juin-19	
	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
B Participation	3 608 640	13,8%	3 608 640	13,8%	3 608 640	13,8%	3 608 640	13,8%
Groupe Palmeraie Développement	10 800 000	41,2%	10 407 403	39,7%	10 223 403	39,0%	10 223 403	39,0%
North Africa Holding Company	2 186 146	8,3%	2 022 136	7,7%	2 022 136	7,7%	2 022 136	7,7%
Aabar Investments PJS	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%	2 186 146	8,3%
FCP RMA CAP Dynamique	728 716	2,8%	-	-	-	-	-	-
Wafa Assurance	728 716	2,8%	-	-	-	-	-	-
Idraj SCA	728 716	2,8%	-	-	-	-	-	-
Autres actionnaires	5 241 770	20,0%	7 984 525	30,5%	8 168 525	31,2%	8 168 525	31,2%
TOTAL	26 208 850	100%	26 208 850	100%	26 208 850	100%	26 208 850	100%

Source : Résidences Dar Saada

Au cours 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. En 2018, 184.000 titres nominatifs additionnels détenus par Groupe Palmeraie Développement ont été transformés en titres au porteur.

4. PRESENTATION GENERALE DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE

Au 30 juin 2019, les personnes morales détenant plus de 5% du capital de Résidences Dar Saada se présentent comme suit :

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	% de détention	2018		
				CA	RN	Situation nette
Palmeraie Développement	Promotion Immobilière	Famille Berrada Sounni	39,0%	1 251 MDH	53 MDH	1 281 MDH
Aabar Investments PJSC	Société d'investissement	Gouvernement d'Abu Dhabi	8,3%	n.d.	n.d.	n.d.
North Africa Holding Company	Société d'investissement	Kipco Group (Koweït)	7,7%	n.d.	n.d.	n.d.
B Participation	Société d'investissement	Famille Berrada Sounni	13,8%	-	18 MDH	539 MDH

Source : Résidences Dar Saada

- **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. HISTORIQUE DES FRANCHISSEMENTS DE SEUIL

DEPUIS SON INTRODUCTION EN BOURSE AU 30 AOUT 2019, L'HISTORIQUE DES FRANCHISSEMENTS DE SEUIL ENREGISTRES SUR LES TITRES RESIDENCES DAR SAADA SE PRESENTENT COMME SUIVANT :

Date	Déclarant	Quantité de titres	Cours (MAD)	Marché	Seuil franchi	Sens	Intention du déclarant
28-déc.-15	B Participation	3 608 640	135	Apport de titres	10%	Hausse	-
23-déc.-15	Abdelali Berrada Sounni	1 803 456	140	Transfert	5%	Baisse	-

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

6. 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).*

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

- La 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.

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.

7. CAPITAL POTENTEL DE L'EMETTEUR

A la date d'enregistrement du présent document de référence, aucune opération pouvant avoir un impact sur le capital social de Résidences Dar Saada ou modifier significativement la structure de son actionnariat n'a été conclue.

8. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

8.1 Dispositions statutaires

Conformément à l'article 33 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.

8.2 Dividendes distribués

La politique de distribution de dividendes adoptée par Résidences Dar Saada sur les 3 derniers exercices s'est inscrite dans une stratégie de renforcement et d'optimisation des fonds propres de la Société afin de financer l'acquisition de terrains et la réalisation de ses programmes immobiliers. Le conseil d'administration propose un niveau de dividendes annuellement en fonction (i) du résultat net enregistré, (ii) du cours de l'action et (iii) du programme d'investissement.

Sur les résultats de l'exercice 2018, Résidences Dar Saada a procédé en 2019 à une distribution de dividendes pour un montant de 78,6 MDH (soit 3 DH/action).

Le tableau ci-dessous présente l'historique de distribution des dividendes de la Société sur la période 2016-2018 :

Année	2016	2017	2018
Résultat social (en mDH)	427,8	189,8	266,9
Dividendes distribués en n+1 (en mDH)	85,4	141,5	78,6 ¹
Taux de distribution	20,0%	74,5%	29,5%
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)	16,3	7,2	10,2
Dividende par action (en DH)	3,3	5,4	3,0

Source : Résidences Dar Saada

9. NOTATION

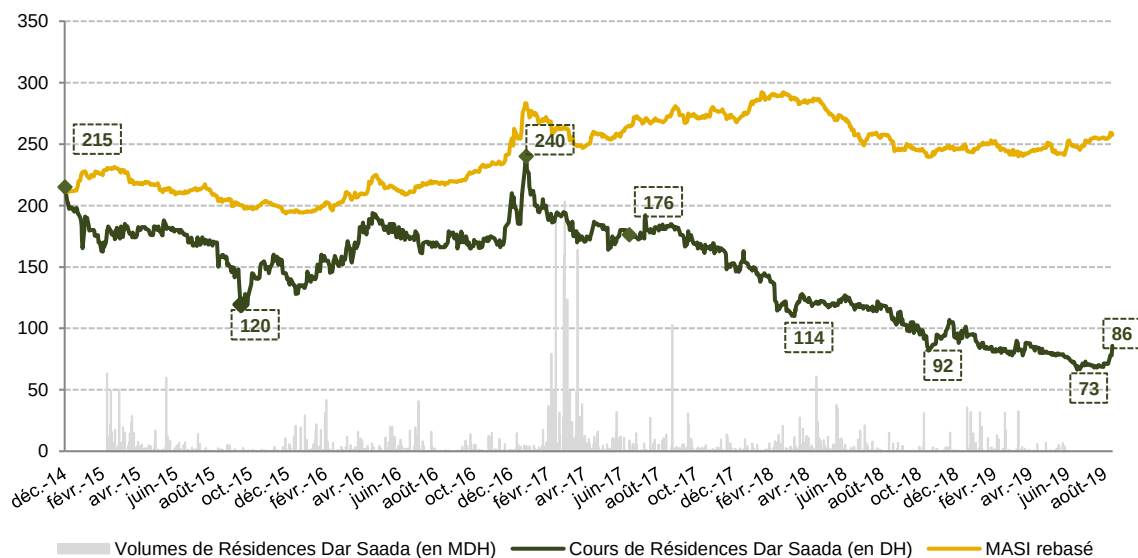
La société Résidences Dar Saada n'a pas fait l'objet de notation.

¹ Date de paiement prévue pour le 30 septembre 2019

III. MARCHE DES TITRES

Les actions de Résidences Dar Saada sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le code de cotation MA0000012239 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 2016 et le 30 août 2019 :

Indicateur (en dirhams)	2016	2017	2018	30-août-19
Nombre d'actions	26 208 850	26 208 850	26 208 850	26 208 850
Plus haut cours	210,0	240	163	101
Plus bas cours	128,6	146,0	82	66
Volumes échangés (MDH)	844,6	1 530,3	647,5	124,2
Volume quotidien moyen (MDH) ¹	2,3	4,2	1,8	0,5
Cours moyen pondéré ²	180,9	195,5	112,4	80,4
Capitalisation boursière moyenne (MDH) ³	4 741,4	5 124,4	2 944,6	2 106,8

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

¹ Volume quotidien moyen = Volumes échangés en n / nombre de jours de l'année

² Cours moyen pondéré = Volumes d'actions échangés en MDH / Nombre de titres échangés

³ Capitalisation boursière moyenne = Cours moyen pondéré x nombre d'actions

IV. ENDETTEMENT DE RESIDENCES DAR SAADA

1. 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 de référence	Fixe : 2,69%	Révisable annuellement : 2,35% ¹ (pour la deuxième période)
Prime de risque	231 pbs	215 pbs
Taux de sortie global	5,00%	4,5%
Encours au 30 août 2019	67 500 000	120 000 000
Garantie	Hypothèque sur le terrain Laasilate et 61 lots du projet Bouhairat Saiss	
Mode de remboursement	Amortissable annuellement, avec différé d'un an sur le capital	Amortissable annuellement, avec différé d'un an sur le capital

Source : Résidences Dar Saada

¹ Pour la première année, le taux de référence est déterminé en référence au taux souverain marocain de maturité équivalente (52 semaines), observé à partir de la courbe secondaire des bons de trésor marocain telle que publiée par Bank Al Maghrib en date du 15 septembre 2017 (2,35%).

2. MARCHÉ DES BILLETS DE TRÉSORERIE

Entre 2017 et le 30 août 2019, 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
174 jours	700	70 000 000	4,20%	4-janv.-17	27-juin-17	196
159 jours	400	40 000 000	4,20%	19-janv.-17	27-juin-17	195
28 jours	400	40 000 000	3,80%	31-mars-17	28-avr.-17	164
1 mois	4 240	424 000 000	3,70%	28-juin-17	28-juil.-17	158
6 mois	400	40 000 000	4,20%	4-juil.-17	4-janv.-18	195
48 jours	4 240	424 000 000	3,70%	28-juil.-17	14-sept.-17	145
52 semaines	200	20 000 000	4,20%	27-avr.-18	26-avr.-19	186
91 jours	500	50 000 000	3,70%	2-juil.-18	1-oct.-18	142
87 jours	500	50 000 000	3,70%	1-oct.-18	27-déc.-18	139
73 jours	400	40 000 000	3,70%	14-janv.-19	28-mars-19	136
91 jours	500	50 000 000	4,20%	25-févr.-19	27-mai-19	180
84 jours	350	35 000 000	3,70%	28-mars-19	20-juin-19	136
91 jours	400	40 000 000	4,20%	8-avr.-19	8-juil.-19	182
91 jours	200	20 000 000	4,20%	25-avr.-19	25-juil.-19	182
91 jours	600	60 000 000	4,20%	27-mai-19	26-août-19	183

Source : CFG Bank

Tranches non échues :

Maturité	Nombre de titres	Montant (DH)	Taux facial	Date d'émission	Date d'échéance	Spread en pbs
6 mois	500	50 000 000	3,70%	1-juil.-19	31-déc.-19	139
91 jours	400	40 000 000	4,15%	8-juil.-19	7-oct.-19	183
91 jours	200	20 000 000	4,15%	25-juil.-19	24-oct.-19	183
91 jours	600	60 000 000	4,15%	26-août-19	25-nov.-19	185
364 jours	300	30 000 000	3,80%	21-févr.-19	20-févr.-20	144
364 jours	1 000	100 000 000	4,20%	04-mars-19	02-mars-20	180
91 jours	300	30 000 000	3,70%	20-juin-19	19-sept.-19	138
6 mois	500	50 000 000	3,70%	1-juil.-19	31-déc.-19	139

Source : CFG Bank

Au 30 août 2019, l'encours de billets de trésorerie de Résidences Dar Saada s'élève à 380 millions de dirhams.

3. 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	599 800 000 MAD		200 000 MAD
Nombre de titres	5 998 obligations		2
Valeur nominale	100 000 MAD		100 000 MAD
Négociabilité des titres	De gré à gré		-
Taux	Fixe Le taux d'intérêt facial est un taux fixe obtenu en ajoutant une prime de risque de 200 points de base au taux de référence arrêté sur la base de la courbe des taux zéro coupon reconstituée à partir de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT publiée par Bank Al Maghrib le 18/10/2017, et qui permet d'obtenir, pour une obligation, un prix égal à 100%, de la valeur nominale en actualisant les flux futurs générés par cette obligation	Révisable annuellement Pour la première année, le taux sera déterminé en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT, telle que publiée par Bank Al Maghrib en date du 18/10/2017, augmenté d'une prime de risque de 200 pbs.	-
Prime de risque	200 pbs		-
Maturité	5 ans		5 ans
Encours au 30 août 2019		600 MDH	
Date d'échéance		18 octobre 2022	

Source : Résidences Dar Saada

(*) 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% (soit 2,28% déterminé sur la base de la courbe secondaire des bons du trésor publiée par Bank Al Maghrib le 18 octobre 2017, augmenté d'une prime de risque de 200 pbs). Le taux en vigueur pour l'année 2019 est de 4,50%.

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	196 458 m ² et 169 616m ²	103 390 500	173 650 000
Casablanca Errahma Oulad Azzouz	Lots de terrains	Résidence Dar Saada SA	n.a. ¹	n.a.	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	215 590 m 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 Oulad Azzouz. Ce projet se situe entre la route d'Azemmour et la route Moulay Thami dans le quartier Errahma à Casablanca.

4. DETTE BANCAIRE

Le groupe Résidences Dar Saada finance ses projets exclusivement par des « crédits à la promotion immobilière » (CPI). Un CPI se caractérise par le fait qu'il finance un seul projet immobilier. Les tirages s'effectuent en fonction de l'avancement des travaux de développement du projet immobilier et les remboursements s'effectuent lors de la livraison des unités livrées en affectant un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité.

L'état global consolidé des CPI à fin 2018 se présente comme suit :

Crédit	Date du 1er déblocage	Maturité	Autorisation (M*DH)	Solde au 31 décembre 2018 (MDH)	Statut	Mode de remboursement
CPI 1	31/05/2013	31/12/2018*	360	3	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 2	15/02/2017	15/02/2020	240	160	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 3	21/09/2018	21/09/2023	440	160	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 4	02/04/2014	31/12/2018*	350	58	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 5	01/07/2016	22/06/2020	425	197	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 6	02/07/2018	29/06/2021	170	48	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 7	30/12/2016	29/12/2019	425	300	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 8	29/06/2018	29/06/2020	40	30	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 9	21/06/2013	30/09/2019	165	55	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 10	05/10/2016	05/10/2020	190	213	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 11	11/02/2016	06/03/2020	41	41	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 12	06/03/2018	06/03/2020	210	183	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 13	27/06/2016	30/06/2020	275	218	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 14	13/07/2018	01/06/2021	320	62	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 15	16/07/2015	23/10/2019	245	108	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 16	28/12/2015	01/11/2019	235	194	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 17	20/11/2015	03/12/2019	230	36	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
Total				2 066		

(*) Totalelement remboursé en début 2019
Source : Résidences Dar Saada

Il est à noter que depuis le dernier arrêté de comptable, Résidences Dar Saada a obtenu un CPI de 335 MDH.

Résidences Dar Saada bénéficie également d'un découvert bancaire de 10 MDH.

A la date d'élaboration du présent document de référence, aucun crédit bancaire n'est en cours de négociation.

L'évolution de la dette financière sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 001	2 060	2 903
Emprunts et dettes financières divers	750	850	850
Dettes sur immobilisations en location-financement	59	67	64
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	186	41	249
Total dettes financières	2 996	3 018	4 066

Source : Résidences Dar Saada

Résidences Dar Saada n'est tenue de respecter aucun covenant relativement à ses contrats de financement bancaires.

V. NANTISSEMENTS

1. NANTISSEMENT DE TITRES

Le tableau suivant présente les nantisements des titres des actionnaires de Résidences Dar Saada au 30 juin 2019 :

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 juin 2019, Résidences Dar Saada a effectué des opérations de nantissement d'actifs données en faveur de crédits à la promotion immobilière. Ces sûretés sont présentées dans le tableau suivant :

Tiers créditeurs et tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté (en dh)	Date d'inscription
<u>Sûretés données</u>		
<u>Crédits à la promotion immobilière</u>		
	440 000 000	28/09/2018
	320 000 000	13/07/2018
	210 000 000	07/11/2017
	170 000 000	29/06/2018
	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	27/12/2016
	316 250 000	30/05/2016
	41 000 000	10/12/2015

350 000 000	20/02/2014
360 000 000	12/04/2013
165 000 000	08/04/2013

Total **3 712 573 000**

Sûreté reçues

-

Source : Résidences Dar Saada

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

Le tableau ci-dessous présente les engagements financiers donnés ou reçus hors opérations de crédit-bail par Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2018 :

Engagements donnés (en Dh)	2018	2017
. Avals et cautions	235 000 000	235 000 000
. Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	-	-
. Autres engagements donnés	352 643 000	352 643 000
TOTAL (1)	587 643 000	587 643 000
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées	235 000 000	235 000 000

Source : Résidences Dar Saada

Engagements reçus (en Dh)	2018	2017
. Avals et cautions	569 084 819	569 084 819
. Autres engagements reçus	-	-
TOTAL	569 084 819	569 084 819

Source : Résidences Dar Saada

VI. 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 directeur.

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-propriétaire 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 Assemblée générale ordinaire

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

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

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

5.2 Assemblée générale extraordinaire

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

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

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

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

6. AUTRES 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 par la Loi 20-05.

VII. 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 par la Loi 20-05.

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 juin 2019, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Nom	Fonction	Début ou renouvellement du mandat	Expiration du mandat	Lien des personnes physiques avec l'Emetteur
M. Hicham Berrada Sounni	Président du Conseil d'Administration	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021	Actionnaire fondateur
M. Abdelali Berrada Sounni	Administrateur	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021	Actionnaire fondateur
M. Saad Berrada Sounni	Administrateur	03-juin-16	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021	Actionnaire fondateur
M. Majid Benmlih	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022	Vice-président de Palmeraie Développement
M. Mohamed Ben Ouda	Administrateur	13-juin-18	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022	Directeur Général de Palmeraie Développement
M. Adil Douiri	Administrateur indépendant	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022	Aucun
North Africa Holding (représenté par Monsieur Tariq Mohamed Youssef Abdulsalam)	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022	Aucun
Aabar Investment PJSC (représenté par Cyril Karim Latroche)	Administrateur	29-juin-17	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022	Aucun

Source : Résidences Dar Saada

North Africa Holding et Aabar Investment PJSC sont représentés respectivement par Messieurs Tariq Mohamed Youssef Abdulsalam en sa qualité de vice-président de North Africa Holding et Cyril Karim Latroche en sa qualité de vice-président au comité d'investissement de Aabar Investment. 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.

Les administrateurs indépendants sont désignés selon les critères de qualification stipulés par les articles 41bis et 83 de la Loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

Au 30 juin 2019, 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

1.1 CV des membres du Conseil d'Administration

Hicham Berrada Sounni, Administrateur, Président Directeur Général

M. Hicham Berrada Sounni, âgé de 46 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 haut standing et la création et développement de l'activité immobilière des segments social, économique et moyen standing à partir de 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.

Abdelali Berrada Sounni, Administrateur

Diplômé en comptabilité et en finance, M. Abdelali Berrada Sounni est le Président fondateur du groupe Palmeraie. Il est également consul honoraire de la république de Côte d'Ivoire et a été élevé au grade d'Officier de l'Ordre du mérite Ivoirien.

Saad Berrada Sounni, Administrateur

Diplômé de l'Université de New York en 1999, M. Saad Berrada Sounni est, aux côtés de Abdelali Berrada Sounni, président du groupe Palmeraie et occupe également les postes de Président de Palmeraie Holding et de vice-président du groupe Palmeraie Développement. Il est aussi consul honoraire de Belgique au Maroc.

Majid Benmlih, Administrateur

Diplômé de l'école supérieure de commerce de Montpellier en 2003, M. Majid Benmlih a débuté sa carrière en qualité d'analyste au sein de la banque d'affaires du groupe AttijariWafa Bank où il y a été promu Directeur Général en 2008. Il rejoint le groupe Palmeraie Développement en 2012 en tant que directeur général, puis il a été nommé Vice-Président du groupe en 2017. M. Majid Benmlih lance en 2017 une nouvelle banque d'affaires indépendante, African Global Investment, au sein de laquelle il accompagne des investisseurs nationaux et internationaux dans la réalisation de leurs opérations les plus stratégiques.

A ce jour, M. Majid Benmlih demeure Vice-Président non-exécutif du groupe Palmeraie Développement et membre des conseils d'administration de toutes les entités du groupe

Mohamed Ben Ouda, Administrateur

Diplômé d'Audencia Business School et doctorant en Business Transformation, M. Mohamed Ben Ouda a débuté sa carrière chez Lafarge Ciments en 1999. Il a ensuite occupé plusieurs postes de responsabilité au sein de cabinets de conseil dont notamment KLB Groupe avant de rejoindre SNTL en qualité de directeur en charge du développement et de la diversification stratégique puis de directeur général jusqu'en 2017. En 2017 il rejoint le groupe Palmeraie Développement en tant que Directeur Général et crée ABA Capital Group, une plateforme d'investissement orientée autour du financement de l'innovation et des projets immobiliers à forte valeur ajoutée.

1.2 Autres mandats des administrateurs

Au 30 juin 2019, les administrateurs de Résidences Dar Saada occupent également les postes suivants :

Saad Berrada Sounni

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

Abdelali Berrada Sounni

Société	Fonction
B Group	Président

Majid Benmlih

Société	Fonction
Palmeraie Développement	Vice-Président

Mohamed Ben Ouda

Société	Fonction
Palmeraie Développement	Directeur Général

Adil Douiri

Société	Fonction
CFG Bank	Président du conseil d'administration et Administrateur
Mugest	Gérant associé unique
Mutandis Palmeraie	Gérant unique
Mutandis SCA	Représentant de la société Mugest (gérant et associé commandité)
Mutandis Automobile	Représentant de la société Mugest (gérant et associé commandité)
Mutatis	Représentant de la société Mugest (gérant et associé commandité)
Distra	Président du conseil d'administration, Administrateur et représentant de Mutandis SCA et de Mugest
CMB Plastique	Président du conseil d'administration et Administrateur et représentant de Mutandis SCA et de Mugest
LGMC	Président du conseil d'administration et Administrateur et représentant de Mutandis SCA et de Mugest
Univers Motors Asie	Représentant de Isham Finance et administrateur
Univers Motors Distribution	Représentant de Isham Finance et administrateur
Univers Motors Europe	Représentant de Isham Finance et administrateur
ISHAM Finance	Représentant de Mutandis Automobile (administrateur)
SPM	Représentant de CFG Bank (administrateur)
T Capital	Représentant de CFG Bank (administrateur)
Orascom	Administrateur

2. FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Durée des fonctions des administrateurs

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

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

Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

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

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 Réunions 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, majorité et procès-verbaux

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

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

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

3. COMITES EMANANT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Comité exécutif

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

- Toute question soulevée par le Conseil d'Administration ;
- L'acquisition ou la vente de terrains pour des montants supérieurs à 100 MDH (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, depuis 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.

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 se réunit une fois par an et se charge des tâches suivantes :

- Suivi de l'élaboration de l'information destinée aux actionnaires, au public et à l'Autorité 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.

VIII. 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 2019, 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	2011	2017
Jalal Aziman	Directeur Général Adjoint - Maîtrise d'Ouvrage Technique	2009	2013

Source : Résidences Dar Saada

M. Hicham Berrada Sounni

M. Hicham Berrada Sounni, âgé de 46 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 42 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 2011, 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 45 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.

IX. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. REMUNERATIONS ATTRIBUEES AUX DIRIGEANTS

Le montant global des rémunérations (primes d'intéressements comprises) attribuées aux dirigeants de Résidences Dar Saada au titre des 3 derniers exercices se présente comme suit :

kMAD	2016	2017	2018
Rémunérations des dirigeants	19 635,4	24 728,6	11 552,4

Source : Résidences Dar Saada

2. REMUNERATIONS ATTRIBUEES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Au titre des exercices 2016 à 2018, il n'y a pas eu de rémunération attribuée sous forme de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration.

3. 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.

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

Au 30 juin 2019, aucun prêt n'a été accordé aux dirigeants de Résidences Dar Saada SA.

5. 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

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 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 III : 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.

En 2018, RDS a procédé à l'acquisition de terrain d'une superficie de 39,4 Ha à Casablanca, Marrakech et Cabo Negro.

Concernant son positionnement africain, Résidences Dar Saada a obtenu l'arrêté de concession définitive pour le développement d'un terrain d'environ 41 ha à Abidjan et a lancé la première tranche d'un projet immobilier de près de 2.200 unités. La 1^{ère} tranche de ce projet a été mise en chantier durant le 2^{ème} semestre de 2018 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).
2009	- Changement de statut de Résidences Dar Saada de SARL à S.A à Conseil d'administration ; - Démarrage des travaux du projet Jnane Boughaz à Tanger et début de la commercialisation ; - Démarrage de la livraison du projet Saada II ; - Acquisition de 4 lots de terrain dans la région de Marrakech, d'une superficie globale de 11 hectares.
2010	- Fusion absorption de la société Résidences Dar Saada III, filiale chargée de la réalisation du projet Saada III (ou Tamensourt), par Résidences Dar Saada ; - Signature par Résidences Dar Saada d'une convention avec l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010 ; - Démarrage des travaux des projets Nzaha et Jnane Adrar à Agadir et début de la commercialisation ; - Démarrage des travaux du projet Dyar Marrakech et début de la commercialisation ; - Démarrage de la livraison des projets Targa Garden, Jnane Mediouna et Saada III.
2011	- Dans le cadre d'une augmentation de capital de 900 MDH, ouverture du capital de Résidences Dar Saada à des investisseurs institutionnels marocains et étrangers : Aabar Investments, North Africa Holding Company, FCP RMA CAP DYNAMIQUE, Wafa Assurance et Idraj ; - Démarrage de la livraison du projet Jnane Nouaceur ; - Début de la commercialisation de 15 000 unités dans le cadre des projets Fadaat Rahma, Bassatine Rahma I, Bassatine Rahma II et Fadaat El Yassamine, situés à Casablanca ; - Acquisition de 230 hectares de foncier dans la région de Casablanca, portant la réserve foncière de Résidences Dar Saada à près de 771 hectares.
2012	- Inauguration par S.M le Roi Mohammed VI du projet Fadaat Rahma dans la province de Nouaceur (1 318 logements économiques, 342 logements moyen standing, 205 lots de terrain et plusieurs équipements privés et publics) ; - Acquisition de 166 hectares de foncier dans la région de Casablanca, Rabat et Oujda (dont 110 sous forme de compromis de vente) ; - Livraison de certains projets représentant 2 856 unités notamment Jnane Adrar, Jnane Nouaceur et Saada III ; - Ouverture de 4 nouveaux show-rooms en 2012 dans les villes de Marrakech, Fès, Tanger et Agadir ; - Emission d'un emprunt obligataire de 750 millions de dirhams au mois de juin 2012 ; - Prise de participation de 9,9 millions de dirhams dans le capital de Résidences Dar Saada V. Résidences Dar Saada devient actionnaire à 99% de cette filiale.
2013	- Prise de participation à hauteur de 99% dans les sociétés Excellence Immo IV et Sakan Colodor, sociétés propriétaires de terrains situés respectivement à Skhirat et Oujda ; - Acquisition de 147,5 hectares de foncier principalement dans les régions de Casablanca, Rabat et Oujda ; - Commercialisation de 5 nouveaux projets dans les régions de Casablanca, Rabat et Marrakech ;

	- Signature d'un compromis d'achat pour l'acquisition de Badalona SARL, propriétaire d'un terrain de 11 ha à Martil ; - Deuxième augmentation du capital de la société Résidences Dar Saada V, d'un montant de 70 millions de dirhams.
2014	- Signature de conventions avec les gouvernements de Côte d'Ivoire et du Gabon pour la construction d'un programme de logements dans chacun de ces deux pays fixés respectivement à 10 000 et 500 logements ; - Changement de dénomination de Palmeraie Holding en « B Group » et réorganisation du groupe en deux pôles : Palmeraie Développement (immobilier, hôtellerie et loisirs) et Palmeraie Industrie & Services (industrie, agro-industrie, éducation et mines carrières) ; - Acquisition de foncier à Casablanca et Martil (Badalona SARL) dont les superficies sont de respectivement 23 et 11 hectares ; - Augmentation de capital par incorporation de primes d'émission pour un montant de 465 935 100 dirhams dans le cadre de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 novembre 2014. Cette même Assemblée a procédé à la réduction de la valeur nominale des actions de la Société fixée désormais à 50 dirhams par action ; - 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 25 Août 2014 de la SARL Résidences Dar Saada IV. - 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. - Lancement de la marque Palm Immobilier destinée au segment moyen standing et standing supérieur ;
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 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. - Lancement des travaux du premier projet immobilier en Afrique Subsaharienne, en Côte d'Ivoire, sur une superficie de 40ha.
2019	- Lancement de la commercialisation de la première tranche du projet en Côte d'Ivoire - Liquidation de Saada Gabon

Source : Résidences Dar Saada

II. APPARTENANCE DE RESIDENCES DAR SAADA A B GROUP

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

1.1 Présentation générale de B Group (anciennement Groupe Palmeraie Holding)

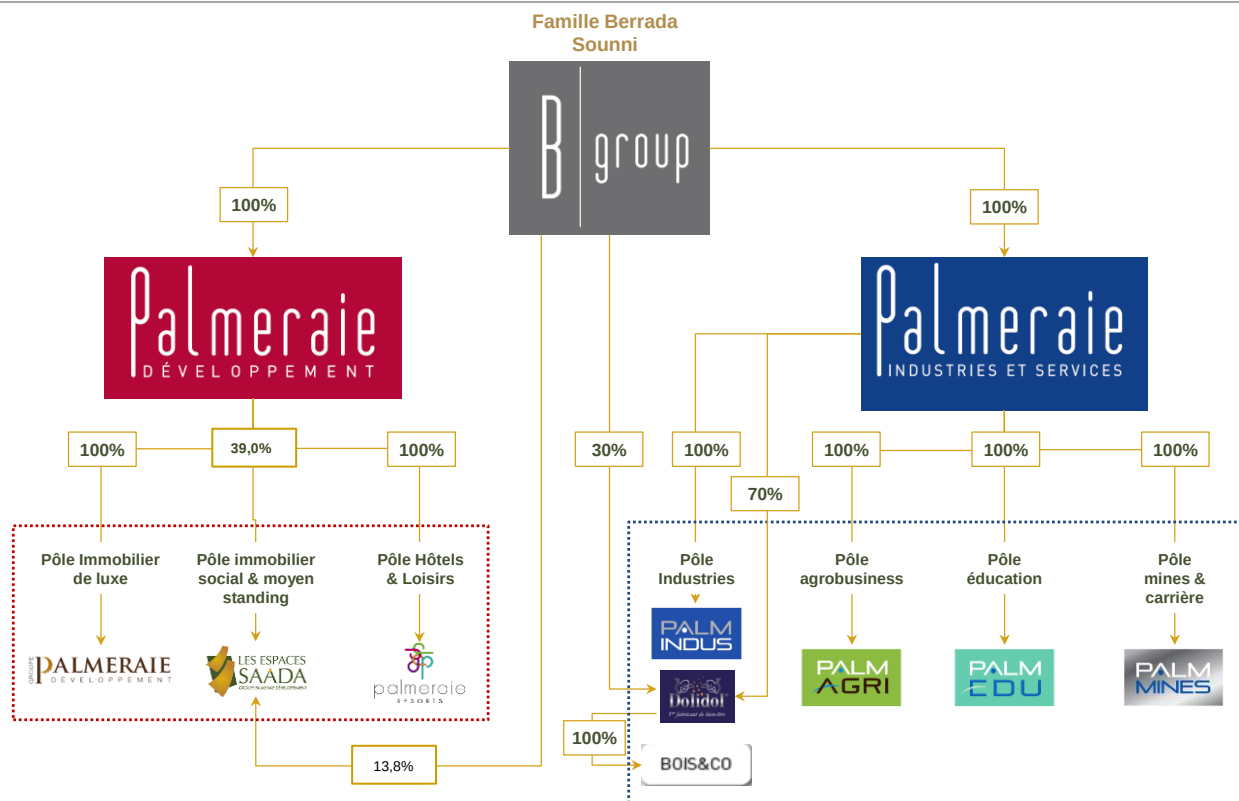
La société Résidences Dar Saada est détenue majoritairement par le Groupe Palmeraie Développement, filiale de B Group (anciennement Palmeraie Holding) dédiée à l'immobilier et à l'hôtellerie et historiquement détenue par la famille Berrada Sounni.

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 Activité 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 juin 2019



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. En septembre 2019, Tana Africa Capital investit 200 millions de dirhams dans la filiale fruits rouge de Palmagri.

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.

2. FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA ET B GROUP ANCIENNEMENT GROUPE PALMERAIE ET SES SOCIETES SŒURS

Tous les flux entre Résidences Dar Saada, Groupe Palmeraie et ses sociétés sœurs font l'objet de conventions réglementées. Le contenu de ces conventions, les conditions des échanges et les échanges annuels sont mentionnés dans le rapport spécial communiqué au marché (et audités par les CAC). Il n'existe pas de flux, de services rendus ou reçus, ni de prêts octroyés ou reçus hors conventions réglementées.

- **Conventions conclues au cours de l'exercice 2018**

Convention d'acquisition de terrain conclue entre Résidences Dar Saada SA et Groupe Palmeraie Développement

Cette convention a été conclue le 2 juillet 2018 et autorisée par le Conseil d'Administration du 28 mars 2019. Son objet est l'acquisition du terrain dit « HARAKATE » faisant objet du titre foncier n° 22.253/M, d'une superficie de 26 hectares 25 ares appartenant à la société Groupe Palmeraie Développement SA.

- **Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice 2018**

Convention de financement et d'acquisition du terrain entre Résidences Dar Saada SA 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.

Avenant du 20 novembre 2014 avec effet rétroactif du 1^{er} janvier 2014 à la convention de Management Fees entre Résidences Dar Saada SA et Groupe Palmeraie Développement conclue le 21 mars 2012 avec effet rétroactif le 1^{er} janvier 2011

Cette convention a été conclue en date du 20 novembre 2014 et approuvée par le conseil d'administration du 25 septembre 2014. Son objet est l'assistance par GPD en matière d'accompagnement stratégique sur l'ensemble de la chaîne de valeur immobilière. En rétribution de l'assistance stratégique, Résidences Dar Saada percevra une rémunération fixée à un maximum de 1% du chiffre d'affaires annuel réalisé et sera versée au plus tard le 31 mars de l'exercice suivant.

Flux des conventions au titre de l'exercice 2018

Parties liées du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Actif au 31/12/2018 (KDH)	Passif au 31/12/2018 (KDH)	Produits au 31/12/2018 (KDH)	Charges au 31/12/2018 (KDH)	Personnes et sociétés intéressées
Dolidol Uniconfort	Convention de financement et d'acquisition de terrains	29/11/2017	-	-	14 918	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et M. Saad Berrada Sounni
	Convention d'acquisition de terrain	02/07/2018	-	-	78 750	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement
	Convention de location de locaux	30/03/2015	-	-	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement

Convention de Management Fees	21/03/2012	20/11/2014 avec effet rétroactif du 01/01/2014	1% du CA HT par an	13 641	11 367	-	11 367	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement
Convention de trésorerie	03/01/2008	-	6% HT par an	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'exercice 2018

Flux des conventions au titre de l'exercice 2017

Parties liées du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Actif au 31/12/2017 (KDH)	Passif au 31/12/2017 (KDH)	Produits au 31/12/2017 (KDH)	Charges au 31/12/2017 (KDH)	Personnes et sociétés intéressées
Dolidol Uniconfort	Convention de financement et d'acquisition de terrains	29/11/2017	-	-	14 918	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et M. Saad Berrada Sounni
	Convention de location de locaux	30/03/2015	-	-	-	-	-	1 360	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement
Groupe Palmeraie Développement	Convention de Management Fees	21/03/2012	20/11/2014 avec effet rétroactif du 01/01/2014	1% du CA HT par an	-	-	-	14 480	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement

Convention de trésorerie	03/01/2008	-	6% HT par an	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement
--------------------------	------------	---	--------------	---	---	---	---	---

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

Flux des conventions au titre de l'exercice 2016

Parties liées du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Actif au 31/12/2016 (KDH)	Passif au 31/12/2016 (KDH)	Produits au 31/12/2016 (KDH)	Charges au 31/12/2016 (KDH)	Personnes et sociétés intéressées
Dolidol Uniconfort	Convention de financement et d'acquisition de terrains	29/11/2017	-	-	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et M. Saad Berrada Sounni
	Convention de location de locaux	30/03/2015	-	-	-	-	-	1 360	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement
Groupe Palmeraie Développement	Convention de Management Fees	21/03/2012	20/11/2014 avec effet rétroactif du 01/01/2014	1% du CA HT par an	-	-	-	19 013	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement

Convention de trésorerie	03/01/2008	-	6% HT par an	-	-	345	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Groupe Palmeraie Développement
--------------------------	------------	---	--------------	---	---	-----	---	---

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'exercice 2016

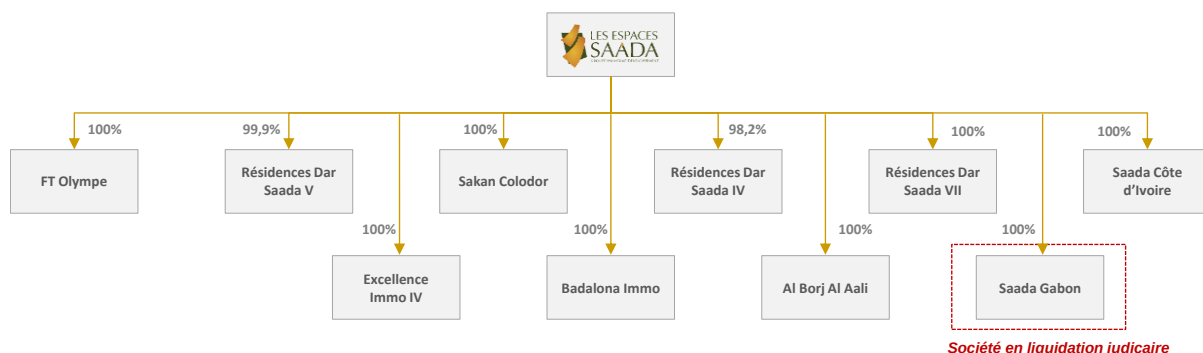
Synergies

Les conventions réglementées conclues permettent une harmonisation de la stratégie suivie par le groupe, une collaboration étroite en matière d'investissement et de développement de projets immobilier et une gestion efficace de la trésorerie entre les différentes entités du groupe.

III. FILIALES DE RESIDENCES DAR SAADA

Organigramme de Résidences Dar Saada

Au 30 juin 2019, l'organigramme de Résidences Dar Saada se présente comme suit¹ :



Source : Résidences Dar Saada

¹ Les pourcentages de détention sont équivalents aux pourcentages de contrôle pour l'ensemble des filiales de la Société.

Résidence Dar Saada V

Au 30 juin 2019, 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 30 juin 2019	Actionnaires	% de détention et de droit de vote
	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	2016	2017	2018
Capital Social	80 000	80 000	80 000
Capitaux propres	78 666	77 475	76 736
Endettement net ¹	-101	-360	-365
Chiffre d'affaires	-	142 425*	-
Résultat net	-138	-1 190	-712
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

(*) 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.

¹ Endettement net = (Dette de financement + Trésorerie Passif) - (VMP + Trésorerie Actif)

Sakan Colodor

Au 30 juin 2019, les principaux agrégats de Sakan Colodor se présentent comme suit :

Date de création	24/07/2008		
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	08/01/2013		
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)		
Forme juridique	SARL		
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni		
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2019	Actionnaires		% de détention et de droit de vote
	Résidences Dar Saada		99,996%
	Hicham Berrada Sounni		0,004%

Source : Sakan Colodor

En KDH	2016	2017	2018
Capital Social	22 388	22 388	22 388
Capitaux propres	21 202	21 006	22 812
Endettement net	-153	-127	-
Chiffre d'affaires	-	91	11 892
Résultat net	-357	-195	1 805
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

Source : Sakan Colodor

Au 30 juin 2019, 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.

Excellence Immo IV

Au 30 juin 2019, les principaux agrégats d'Excellence Immo IV se présentent comme suit :

Date de création	11/09/2012		
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	21/05/2013		
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)		
Forme juridique	SARL		
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni		
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2019	Actionnaires		% de détention et de droit de vote
	Résidences Dar Saada		99,99%
	Hicham Berrada Sounni		0,01%

Source : Excellence IMMO IV

En KDH	2016	2017	2018
Capital social	1 000	1 000	1 000
Capitaux propres	48 265	50 274	61 418
Endettement net	60 333	59 742	66 046
Chiffre d'affaires	166 908	7 728	58 898
Résultat net	47 743	2 010	11 143
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

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.

En 2018, Excellence Immo IV poursuit la livraison des unités construites et affiche un chiffre d'affaires de 58,9 millions DH contre 7,7 millions DH en 2017.

Badalona Immo

Au 30 juin 2019, les principaux agrégats de Badalona Immo se présentent comme suit :

Date de création	09/03/2006		
Date d'acquisition par Résidences Dar Saada	31/03/2014		
Objet Social	Promotion immobilière sous toutes ses formes (cf. article 3 des statuts)		
Forme juridique	SARL AU		
Représentant légal	Hicham Berrada Sounni		
Composition de l'actionnariat au 30 juin 2019	Actionnaire	% de détention et de droit de vote	
	Résidences Dar Saada	100%	

Source : Badalona Immo

En KDH	2016	2017	2018
Capital Social	1 000	1 000	1 000
Capitaux propres	553	140 457	197 159
Endettement net	99 578	89 899	28 924
Chiffre d'affaires	190	395 097	185 147
Résultat net	-209	139 904	56 701
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

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.

A fin 2018, le chiffre d'affaires de la société Badalona se situe à 185 millions DH contre 395 millions DH en 2017, affichant une baisse de 53 % par rapport à l'exercice précédent, conséquence de la baisse des livraisons sur Martil 1

RDS IV

Au 30 juin 2019, 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 30 juin 2019	Actionnaire	% de détention et de droit de vote	
	Résidences Dar Saada	98,2%	
	Hicham Berrada Sounni	0,9%	
	Saad Berrada Sounnni	0,9%	

Source : RDS IV

En KDH	2016	2017	2018
Capital social	3 000	3 000	5 000
Capitaux propres	1 694	630	1 718
Endettement net	-118	-141	-151
Chiffre d'affaires	-	104 932*	-
Résultat net	-137	-1 063	-912
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

(*) 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 2 000 000 MAD, portant ainsi son capital social à 5 000 000 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 DH ;
- 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.
- 2018 : Augmentation de capital d'une somme de 2 000 000 DH pour le porter de 3 000 000 DH à 5 000 000 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.

RDS VII

Au 30 juin 2019, 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'actionariat au 30 juin 2019	Actionnaire	% de détention et de droit de vote
	Résidences Dar Saada	99,0%
	Hicham Berrada Sounni	1,0%

Source : RDS VII

En KDH	2016	2017	2018
Capital Social	10	10	1 000
Capitaux propres	-111	-328	-122
Chiffre d'affaires	-	-	-
Résultat net	-116	-217	-784
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

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 990 KDH a été effectuée. Les fonds propres de RDS VII demeurent inférieurs au ¼ du capital social malgré cette opération.

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.

Al Borj Al Aali

Au 30 juin 2019, 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 30 juin 2019	Actionnaire	% de détention et de droit de vote
	Résidences Dar Saada	99,9%
	Hicham Berrada Sounni	0,1%

Source : AL BORJ AL AALI

En KDH	2016	2017	2018
Capital Social	100	1 600	1 600
Capitaux propres	-644	748	732
Endettement net	-	-	-36
Chiffre d'affaires	-	-	-
Résultat net	868	-107	-16
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

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.

Saada Gabon

Au 30 juin 2019, 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 30 juin 2019	Actionnaire	% de détention et de droit de vote
	Résidences Dar Saada	100%

Source : Saada Gabon

En KFCFA	2016	2017	2018
Capital Social	10 000	10 000	10 000
Capitaux propres	-17 113	-28 803	-63 491
Endettement net	-745	-46 586	-42 710
Chiffre d'affaires	-	-	-
Résultat net	-10 970	-11 690	-34 688
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

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 qu'il était réuni en date du 15 janvier 2018. La société Saada Gabon a été effectivement liquidée en 2019.

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

10. Saada Côte d'Ivoire

Au 30 juin 2019, 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 30 juin 2019	Actionnaire	% de détention et de droit de vote
	Résidences Dar Saada	100%

Source : Saada Cote d'Ivoire

En KFCFA	2016	2017	2018
Capital Social	10 000	170 000	170 000
Capitaux propres	-51 432	81 464	- 1 481
Endettement net	-95 594	-176 179	-14 044
Chiffre d'affaires	-	-	-
Résultat net	-23 632	-27 102	-82 946
Dividendes perçus en n+1 au titre de l'exercice n	-	-	-

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 2018, le projet a une consistance de 2 179 unités représentant une surface cumulée de 41 ha. La commercialisation a débuté en 2018 et les premières livraisons sont prévues en 2019.

IV. FLUX FINANCIERS ENTRE RESIDENCES DAR SAADA ET SES FILIALES

Tous les flux entre Résidences Dar Saada et ses filiales font l'objet de conventions réglementées. Le contenu de ces conventions, les conditions des échanges et les échanges annuels sont mentionnés dans le rapport spécial communiqué au marché (et audités par les CAC). Il n'existe pas de flux, de services rendus ou reçus, ni de prêts octroyés ou reçus hors conventions réglementées.

Conventions conclues au cours de l'exercice 2018

- Convention d'accompagnement stratégique entre Résidences Dar Saada SA et Résidences Dar Saada VII SARL

Cette convention a été conclue le 3 décembre 2018 et autorisée par le Conseil d'Administration du 3 juin 2019.

Son objet est la définition de la nature d'accompagnement stratégique que Résidences Dar Saada fournir à Résidences Dar Saada VII et les conditions dans lesquelles cet accompagnement sera fourni et rémunéré.

Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice 2018

- **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).

- **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)**

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.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Al Borj Al Aali**

Cette convention a été conclue en date du 29 mars 2016 (convention écrite), autorisée par le Conseil d'Administration du 30 mars 2017. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Résidences Dar Saada IV SARL**

Cette convention a été conclue en date du 30 mars 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Résidences Dar Saada V SARL**

Cette convention a été conclue en date du 30 mars 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Résidences Dar Saada VII SARL**

Cette convention a été conclue en date du 20 février 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie entre Résidences Dar Saada SA et Saada Côte d'Ivoire**

Cette convention a été conclue en date du 11 mai 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015 avec effet rétroactif du 11 novembre 2014. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie entre Résidences Dar Saada SA et Saada Gabon**

Cette convention a été conclue en date du 11 mai 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015 avec effet rétroactif du 1er janvier 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Excellence Immo IV**

Cette convention a été conclue en date du 30 mars 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Sakan Colodor SARL**

Cette convention a été conclue en date du 30 mars 2015 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention de trésorerie intra groupe entre Résidences Dar Saada SA et Badalona Immo SARLAU**

Cette convention a été conclue en date du 25 décembre 2014 (Convention écrite), autorisée par le conseil d'administration du 26 mars 2015. Son objet est de permettre aux sociétés contractantes de procéder à des avances de trésorerie l'une envers l'autre selon leurs besoins et capacités financières. Par ailleurs les avances consenties par les parties contractantes sont rémunérées au taux annuel de 6% HT.

- **Convention d'acquisition et de financement de terrain conclue entre Résidences Dar Saada SA et Dar Saada VI SARL**

Cette convention a été conclue en date du 22 octobre 2014 et approuvée par le conseil d'administration du 14 novembre 2014. Son objet est l'assistance de Dar Saada VI dans le financement d'un terrain mis à disposition par Résidences Dar Saada SA.

- **Avenant du 20 janvier 2016 avec effet rétroactif du 1er janvier 2015, autorisé par le conseil d'administration du 30 mars 2016, à la convention d'accompagnement stratégique conclue entre Résidences Dar Saada SA et Badalona SARL**

Son objet est de définir la nature d'accompagnement stratégique que RDS fournira à Badalona et les conditions dans lesquelles cet accompagnement sera fourni et rémunéré. En rétribution de l'assistance stratégique, Résidences Dar Saada percevra une rémunération fixée à un maximum de 1% du chiffre d'affaires annuel réalisé et sera versée au plus tard le 31 mars de l'exercice suivant.

- **Avenant du 20 janvier 2016 avec effet rétroactif du 1er janvier 2015, autorisé par le conseil d'administration du 30 mars 2016, à la Convention d'accompagnement stratégique conclue entre Résidences Dar Saada SA et Sakan Colodor SARL**

Cette convention a été conclue en date du 25 décembre 2014 avec effet rétroactif au 1er janvier 2014 et approuvée par le conseil d'administration du 14 novembre 2014. Son objet est de définir la nature d'accompagnement stratégique que RDS fournira à Sakan Colodor et les conditions dans lesquelles cet accompagnement sera fourni et rémunéré. En rétribution de l'assistance stratégique, Résidences Dar Saada percevra une rémunération fixée à un maximum de 1% du chiffre d'affaires annuel réalisé et sera versée au plus tard le 31 mars de l'exercice suivant.

- **Avenant du 20 janvier 2016 avec effet rétroactif du 1er janvier 2015, autorisé par le conseil d'administration du 30 mars 2016, à la Convention d'accompagnement stratégique conclue entre Résidences Dar Saada SA et Excellence Immo IV SARL**

Cette convention a été conclue en date du 25 décembre 2014 avec effet rétroactif au 1er janvier 2014 et approuvée par le conseil d'administration du 25 septembre 2014. Son objet est de définir la nature d'accompagnement stratégique que RDS fournira à Excellence Immo IV et les conditions dans lesquelles cet accompagnement sera fourni et rémunéré. En rétribution de l'assistance stratégique, Résidences Dar Saada percevra une rémunération fixée à un maximum de 1% du chiffre d'affaires annuel réalisé et sera versée au plus tard le 31 mars de l'exercice suivant.

- **Convention de financement et d'acquisition de terrain conclue entre Résidences Dar Saada SA et Dar Saada VI**

Cette convention a été conclue en date du 22 octobre 2014 et approuvée par le conseil d'administration du 14 novembre 2014. Son objet est l'assistance de Dar Saada VI dans le financement d'un terrain mis à disposition par Résidences Dar Saada SA.

Flux des conventions au titre de l'exercice 2018

Parties liées du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Actif au 31/12/2018 (KDH)	Passif au 31/12/2018 (KDH)	Produits au 31/12/2018 (KDH)	Charges au 31/12/2018 (KDH)	Personnes et sociétés intéressées
M. Abdelali Berrada Sounni	Convention de financement et d'acquisition de terrains	21/07/2017	-	-	-	5 363	-	-	M. Abdelali Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
FT-Olympe	Convention de gestion d'actifs immobiliers	03/11/2017	-	-	18 200	249	-	1 100	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Al Borj Al Aali	Convention de trésorerie	29/03/2016	-	6% HT par an	83 339	-	5 032	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Résidences Dar Saada VII	Convention de d'accompagnement stratégique	03/12/2018	-	-	-	-	5 133	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	20/02/2015	-	6% HT par an	113 837	-	7 070	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Saada Côte d'Ivoire	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 11 novembre 2014	6% HT par an	36 965	-	-	-	Résidences Dar Saada
Saada Gabon	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 01/01/2015	6% HT par an	1 212	-	-	-	Résidences Dar Saada

Résidences Dar Saada IV	Convention de financement et d'acquisition de terrains	22/10/2014	-	-	8 695	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni
	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2014	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	52 123	-	2 883	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Résidences Dar Saada V	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2014	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	17 741	-	708	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada et Résidences Dar Saada Sounni

Badalona IMMO SARLAU	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	4 583	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	25/12/2014	Effet rétroactif au 01/01/2014	6% HT par an	-	94 532	-	7 521	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Sakan Colodor	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	366	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	46 214	-	2 306	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Excellence Immo IV	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	52 925	-	2 482	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada

Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	4 945	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
--	------------	---	--	---	---	-------	---	--

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'exercice 2018

Flux des conventions au titre de l'exercice 2017

Parties liées du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Actif au 31/12/2017 (KDH)	Passif au 31/12/2017 (KDH)	Produits au 31/12/2017 (KDH)	Charges au 31/12/2017 (KDH)	Personnes et sociétés intéressées
M. Abdelali Berrada Sounni	Convention de financement et d'acquisition de terrains	21/07/2017	-	-	5 363	5 363	-	-	M. Abdelali Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
FT-Olympe	Convention de gestion d'actifs immobiliers	03/11/2017	-	-	18 000	186	-	2 632	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Al Borj Al Aali	Convention de trésorerie	29/03/2016	-	6% HT par an	84 063	-	4 879	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Résidences Dar Saada VII	Convention de trésorerie	20/02/2015	-	6% HT par an	136 268	-	7 587	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Saada Côte d'Ivoire	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 11 novembre 2014	6% HT par an	21 265	-	-	-	Résidences Dar Saada
Saada Gabon	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 01/01/2015	6% HT par an	1 212	-	-	-	Résidences Dar Saada
	Convention de financement et d'acquisition de terrains	22/10/2014	-	-	8 695	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni

Résidences Dar Saada IV	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2014	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	44 970	-	8 055	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, et Résidences Dar Saada
Résidences Dar Saada V	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2014	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	8 720	-	7 976	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada et Résidences Dar Saada Sounni

Badalona IMMO SARLAU	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	10 157	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	25/12/2014	Effet rétroactif au 01/01/2014	6% HT par an	-	54 599	-	3 030	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Sakan Colodor	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	1 299	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	42 260	-	1 878	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Excellence Immo IV	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	49 523	-	332	-	%. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada

Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	2 504	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
---	------------	--	---	---	---	-------	---	--

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

Flux des conventions au titre de l'exercice 2016

Parties liées du Groupe	Nature du flux	Date de référence de la convention	Avenant	Modalités de rémunération	Actif au 31/12/2016 (KDH)	Passif au 31/12/2016 (KDH)	Produits au 31/12/2016 (KDH)	Charges au 31/12/2016 (KDH)	Personnes et sociétés intéressées
Al Borj Al Aali	Convention de trésorerie	29/03/2016	-	6% HT par an	80 373	-	3 549	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Résidences Dar Saada VII	Convention de trésorerie	20/02/2015	-	6% HT par an	116 308	-	6 453	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Saada Côte d'Ivoire	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 11 novembre 2014	6% HT par an	14 690	-	-	-	Résidences Dar Saada
Saada Gabon	Convention de trésorerie	11/05/2015	Effet rétroactif au 01/01/2015	6% HT par an	278	-	-	-	Résidences Dar Saada
	Convention de financement et d'acquisition de terrains	22/10/2014	-	-	8 694	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni
Résidences Dar Saada IV	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2014	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada

	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	136 762	-	7 879	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2014	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Résidences Dar Saada V	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	137 237	-	7 899	-	M. Hicham Berrada Sounni, M. Saad Berrada Sounni, M. Abdelali Berrada et Résidences Dar Saada Sounni
Badalona IMMO SARLAU	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	8 320	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada

	Convention de trésorerie	25/12/2014	Effet rétroactif au 01/01/2014	6% HT par an	-	-	-	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Sakan Colodor	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	1 264	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	21 576	-	500	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
Excellence Immo IV	Convention de trésorerie	30/03/2015	-	6% HT par an	40 078	-	3 437	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada
	Convention d'accompagnement stratégique	25/12/2014	20/01/2016 avec effet rétroactif du 01/01/2015	Arrêt des nouvelles modalités de calcul et suppression du plafond du montant de la rémunération	-	-	3 577	-	M. Hicham Berrada Sounni et Résidences Dar Saada

Source : Rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'exercice 2016

Synergies

Les conventions réglementées conclues permettent une harmonisation de la stratégie suivie par le Groupe , une collaboration étroite en matière d'investissement et de développement de projets immobilier et une gestion efficace de la trésorerie entre les différentes entités du Groupe.

V. 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.	
	• 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), Tadirt à Agadir (250 000 habitants).	2004
	• 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 ;	2004
	• Amélioration des conditions de logement de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1,3 MMDH et une subvention de 1,2 MMDH ;	2004
Programme villes sans bidonvilles		
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires		

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 ;
 et 70 ha pour la promotion immobilière.
- 2005

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'ISn 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.
	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 ;	L'ensemble des avantages précédemment décrits restent valables dans le cadre de la convention avec l'Etat.
Promoteurs	- 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).	

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'Équipements Militaires (ALEM) et la Société Nationale d'Aménagement Communal (SONADAC).

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

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

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

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

Les promoteurs privés

Douja Promotion Groupe Addoha

Le groupe Addoha a historiquement été positionné sur le segment du logement économique et s'est diversifié plus tard à travers la production de logements de haut standing. Le groupe est le premier acteur du marché avec une production annuelle de près de 26 000 logements (tous segments confondus). 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

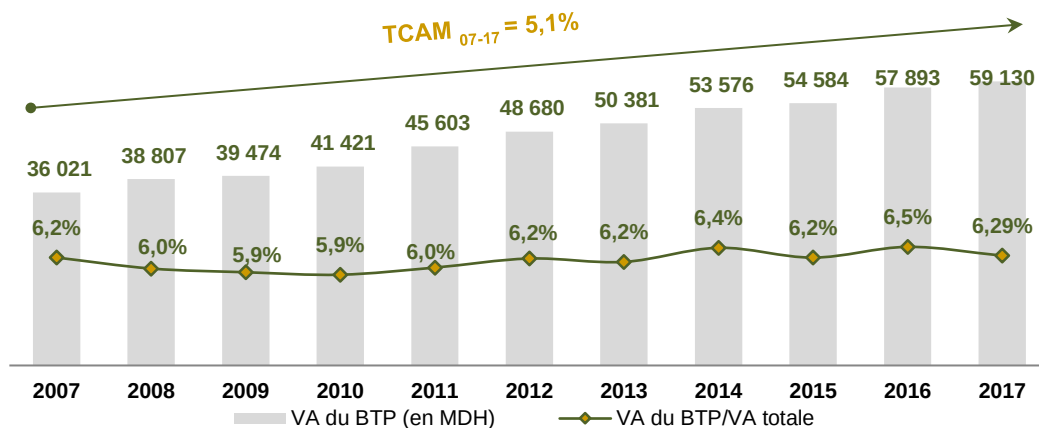
Contribution du BTP à la valeur ajoutée

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.

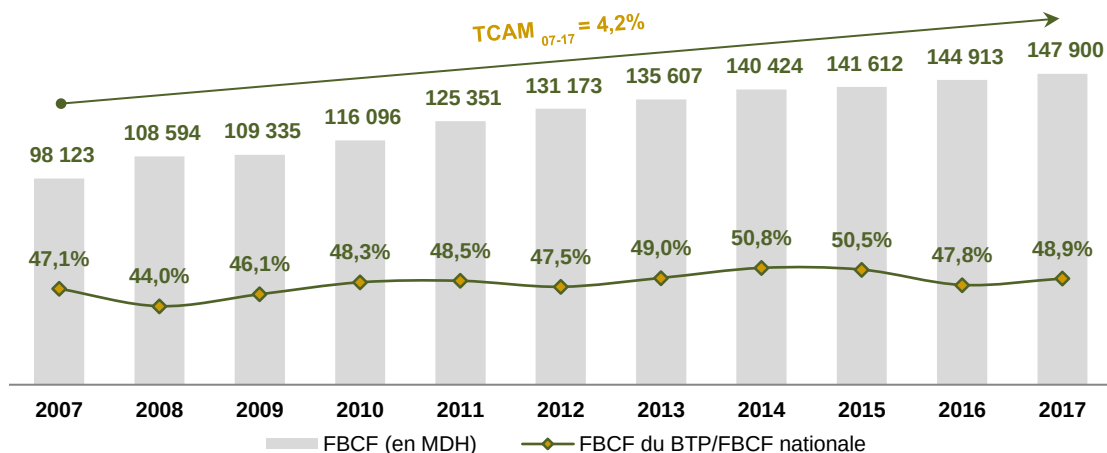
Ainsi le BTP a contribué à hauteur de 147,9 MMDH dans la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) en 2017 contre 98 MMDH en 2007, soit une croissance moyenne annuelle de 4,2% sur la période.

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

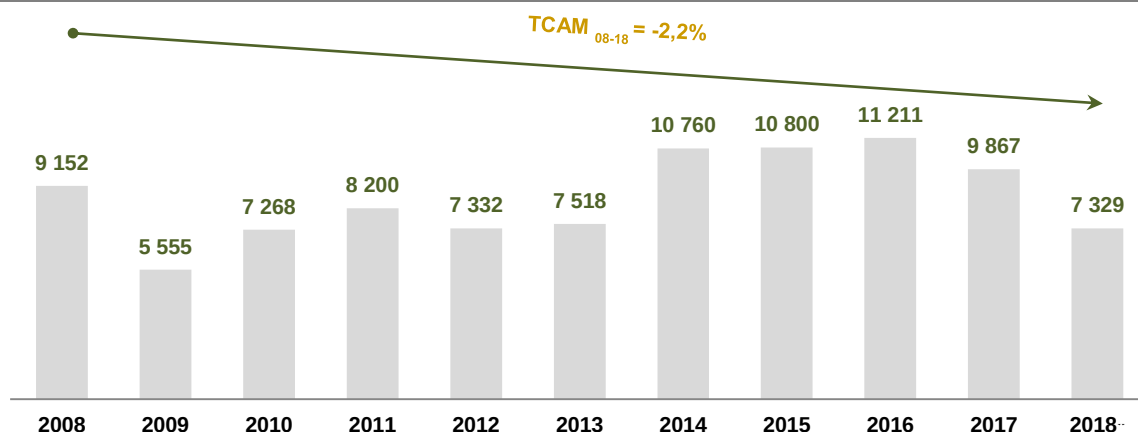
Les Investissements Directs Etrangers dans l'Immobilier (IDEI)

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.

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.

Les IDE destinés au secteur immobilier ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 4,43% entre 2008 et 2016 et une décroissance annuelle moyenne de 2,2% sur toute la période analysée. Ainsi, le secteur d'immobilier semble rattrapé par la baisse des investissements directs étrangers dans le monde -2% en 2016 et -23% en 2017 selon le rapport de la CNUCED¹ publié en 2017 sur l'investissement dans le monde.

Evolution des IDE destinés au secteur immobilier (en MDH) sur la période 2008-2018



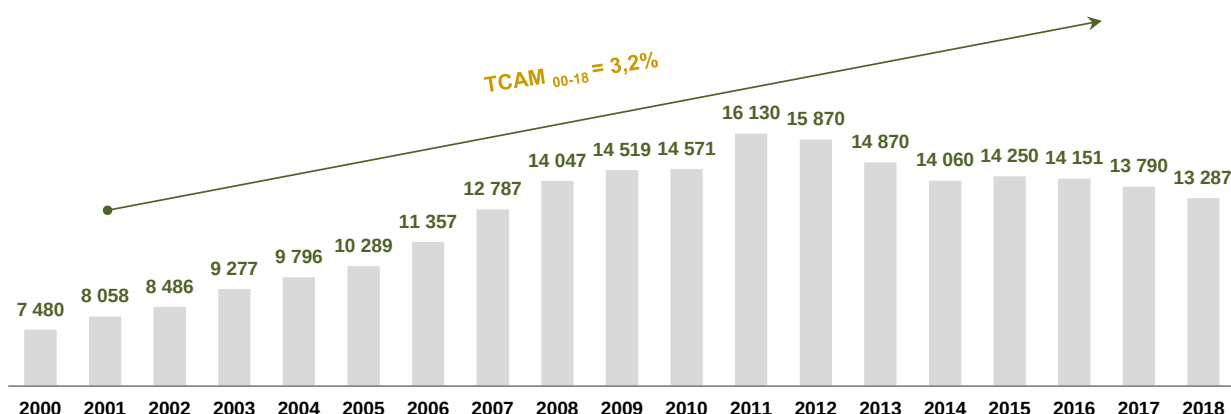
Source : Office des Changes

¹ CNUCED : Conférence des nations unies sur le commerce et le développement

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 2000-2018 :

Evolution de la consommation nationale de ciment (en milliers de tonnes) sur la période 2000-2018



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 3,2% pour atteindre 13,29 millions de tonnes en 2018. En comparaison avec l'année 2017, les quatre premiers mois de l'année 2018 ont été marqués par une baisse modérée de 4%, qui peut être expliquée par les fortes pluies enregistrées lors de cette période.

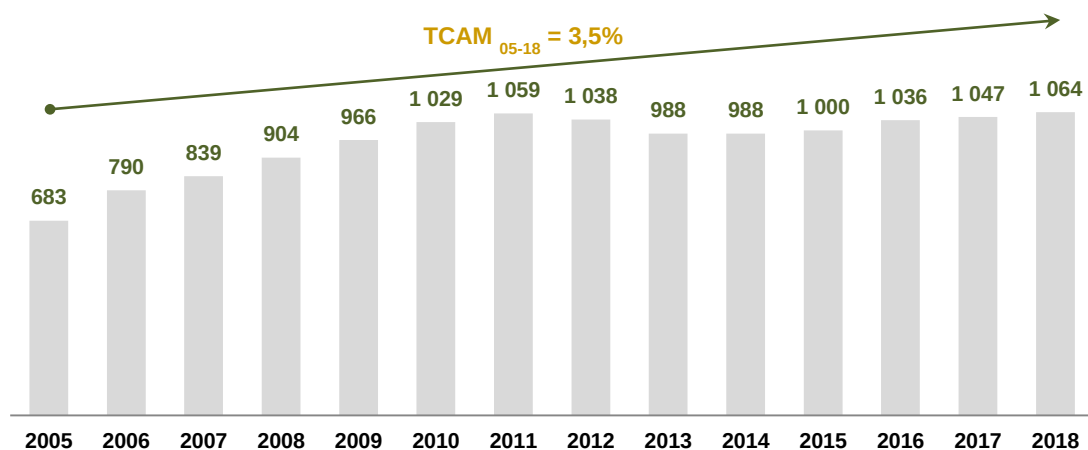
Le pic de la consommation de ciment a été atteint en 2011 et 2012 suite au lancement du programme de logements sociaux à 250 000 DH. Néanmoins, à partir de l'année 2013, une légère baisse a été constatée, ce qui s'explique d'ailleurs par le fait que le programme de logements sociaux a atteint sa maturité.

2.2 CONTRIBUTION DU SECTEUR A LA CREATION D'EMPLOIS

Selon le HCP, le secteur du BTP emploie à fin 2018 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 3,5%.

Evolution des emplois au sein du secteur BTP (en milliers de postes) sur la période 2005-2018



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

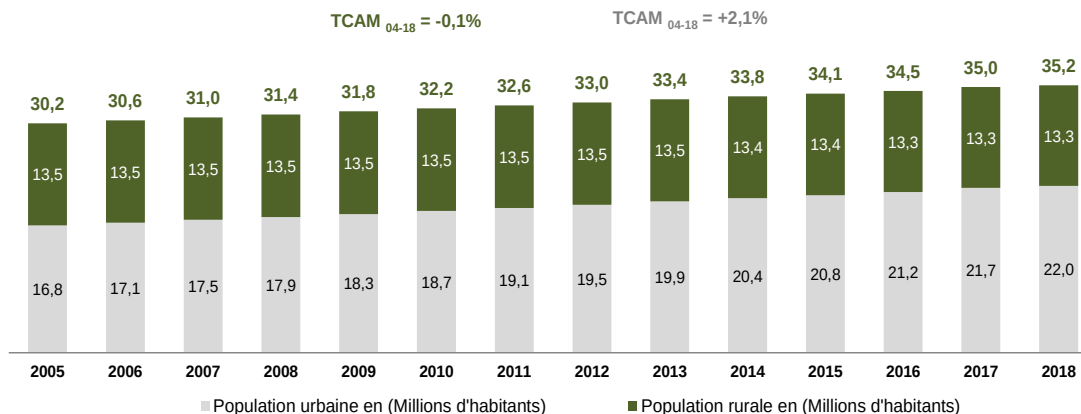
2.3 INSUFFISANCE DE L'OFFRE FACE A LA DEMANDE EN LOGEMENTS

Paramètres stimulant la demande en logements

- Une population en croissance

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la population marocaine depuis 2005 :

Evolution de la population (en millions d'habitants) sur la période 2005-2018



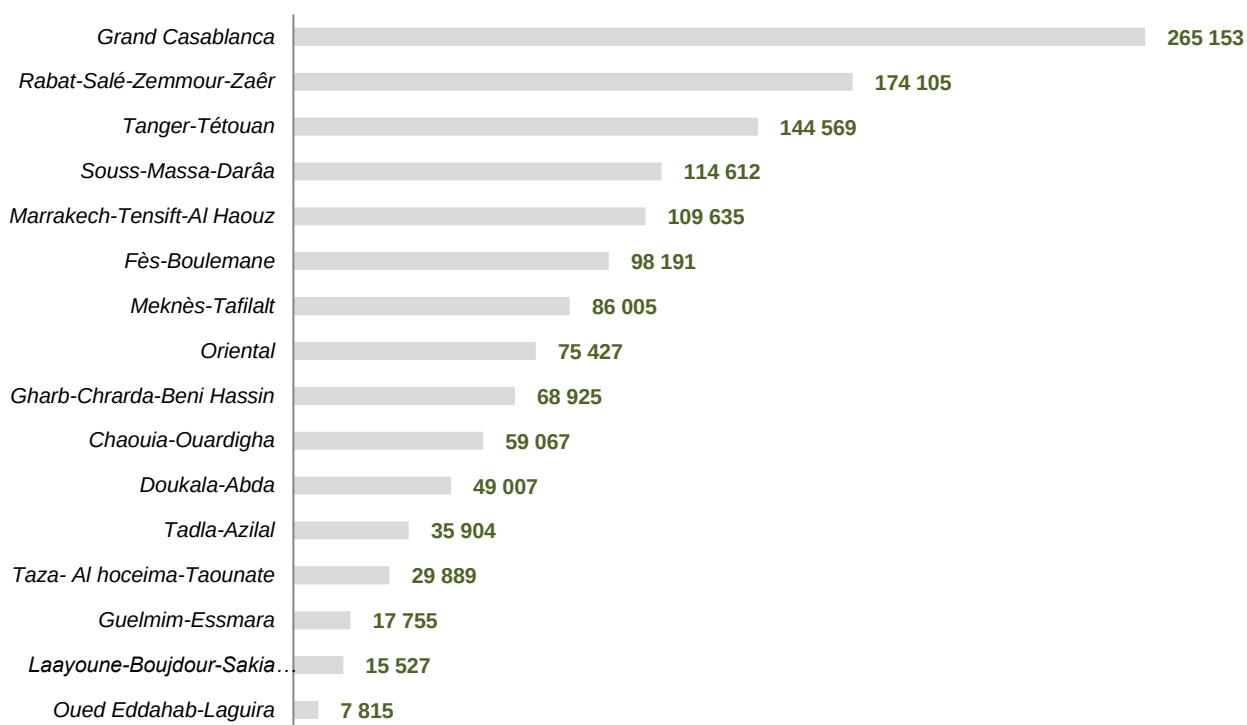
Source : Haut-Commissariat au Plan

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 2005-2018, la population urbaine a enregistré une croissance annuelle moyenne de 2,1% alors que la croissance de la population rurale a stagné. Aussi sur cette période, le taux d'urbanisation est passé de 55% à 62%. Ce phénomène s'explique notamment par la poursuite de l'exode rural causé notamment par l'extension des périmètres urbains et les 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%).

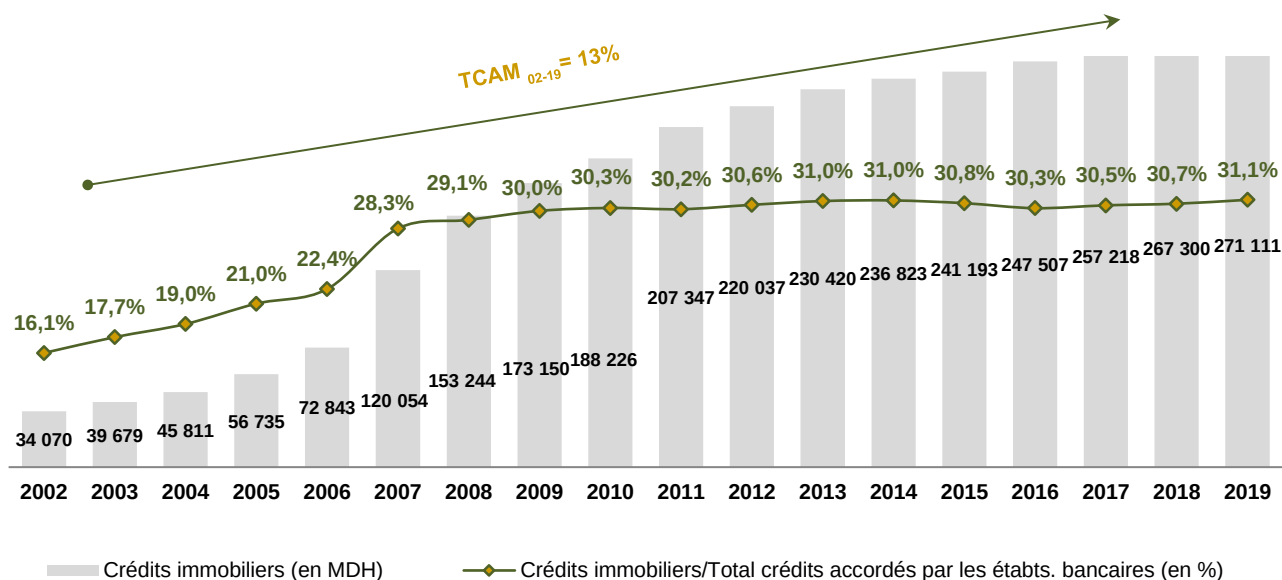
• L'accès aux crédits immobiliers

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 plus de 271 MMDH en 2019, soit un taux de croissance annuel moyen de 13% sur la période.

Le poids des crédits immobiliers dans le total concours bancaires est passé de 16,1% en 2002 à 31,1% en 2019, 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 2002-2019 :

Evolution de l'encours des crédits immobiliers et de leur contribution à l'ensemble des crédits accordés par les établissements bancaires sur la période 2002-2019



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.

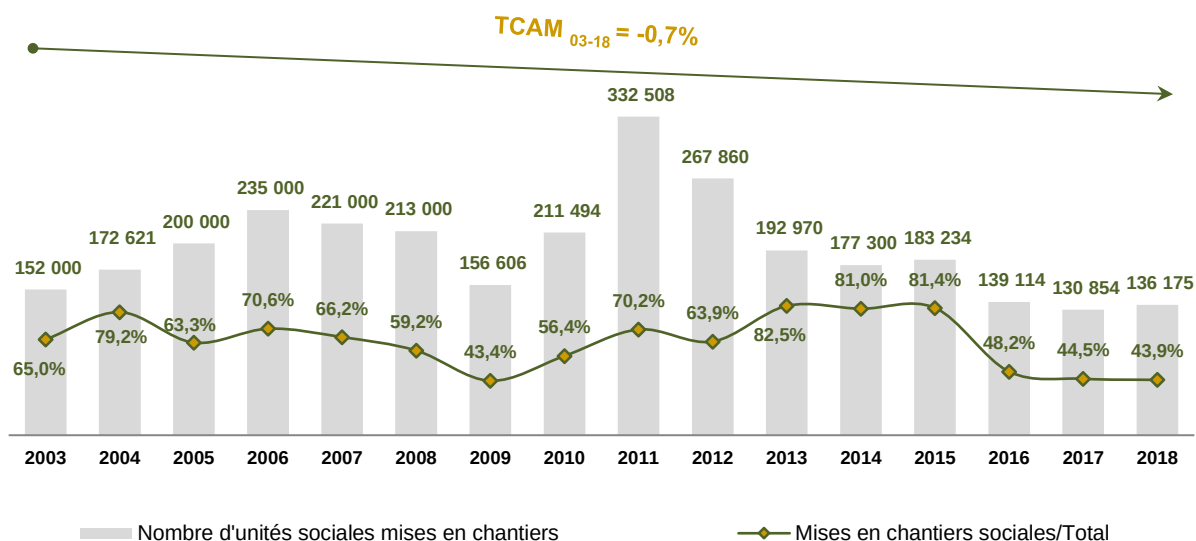
De plus, les banques se sont aussi lancées dans les crédits à mensualités modulables ; une formule permettant aux emprunteurs de faire varier leurs mensualités en fonction de leurs capacités de remboursement. Une forme de souplesse qui peut séduire davantage les ménages.

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 atteint un pic de 332 508 unités mises en chantier en 2011.

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 2003-2018 et de leur contribution au total des mises en chantier immobilières



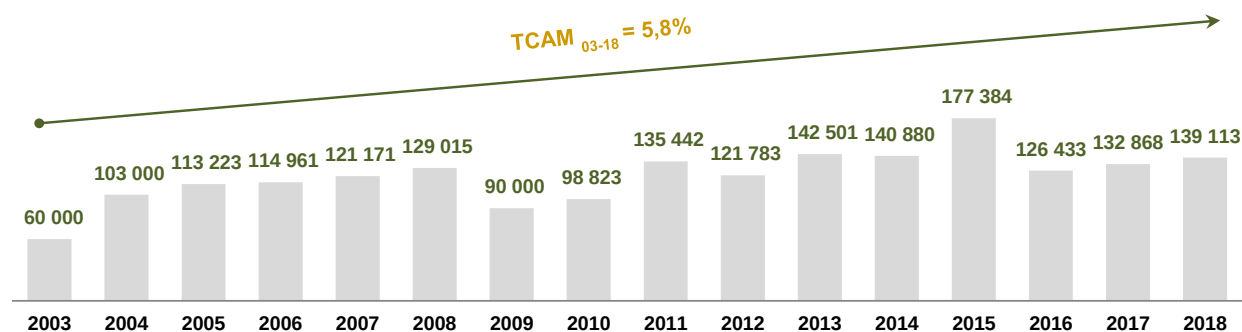
Source : Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Sur la même période, la production annuelle de logements sociaux a évolué à un TCAM de 5,8% en passant de 60 000 unités sociales produites en 2003 à 139 113 unités en 2018. 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 2003-2018 est illustrée par le graphique suivant :

Production de logements sociaux (en unités) sur la période 2003-2018



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 ont pour conséquence des retards de livraison des projets, impactant à la hausse les coûts de production. Néanmoins, le Maroc a nettement progressé dans le classement¹ international des pays dans les délais d'obtention de l'autorisation de construire (88 jours) et a gagné 12 places grâce au Règlement Général de la construction de 2013, qui constitue désormais le référentiel administratif, technique et juridique encadrant l'acte de bâtir au Maroc

- **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.

- **Le coût de l'autorisation de construire**

Le coût de l'autorisation de construire demeure très élevé au Maroc (3,5%² de la valeur de la construction) comparativement à certains pays comme l'Egypte (1,9%), le Portugal (1,2%) ou encore les Emirats Arabes Unis (2,3%).

- **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

¹ Rapport de Doing Business 2019 – Banque mondiale

² Rapport de la Direction des Etudes et des Prévisions Financières publié en Janvier 2019

(ZUN) et des Zones d'Aménagement Progressif (ZAP) ;

- L'implication du système financier dans le financement de logement ;
- La mise en place de partenariats entre les pouvoirs publics et les promoteurs immobiliers visant à renforcer les liens entre les deux parties ;
- La rationalisation de la fiscalité immobilière et son adaptation aux conditions locales en vue de propulser l'investissement dans le secteur de l'habitat.

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

VI. 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 (Îlot 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

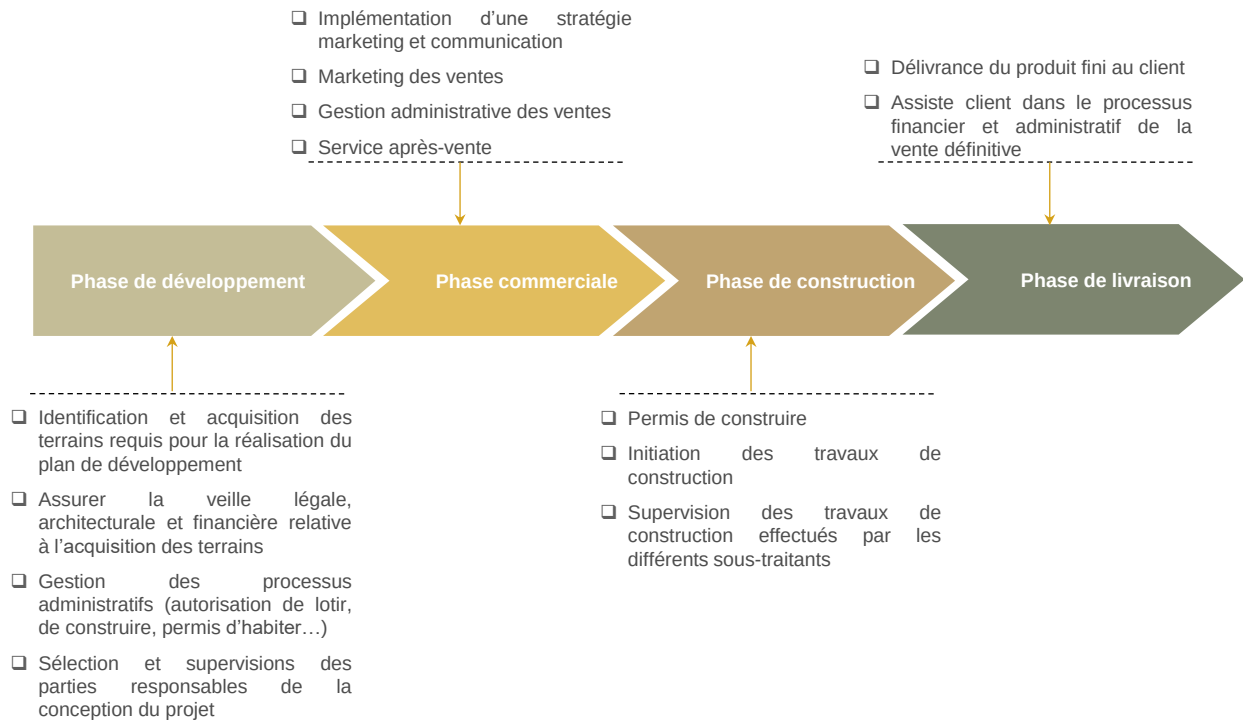
Les sociétés Tafkine et Résidences Dar Saada III ont signé une convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la Loi de Finances 1999-2000 tel que modifié et complété par l'article 16 bis de la Loi de Finances 2001 relatif à la construction de logements sociaux.

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 2018, les programmes économiques et intermédiaires (achevés, en cours de réalisation et non encore entamés) de Résidences Dar Saada SA portent en cumul sur 95 472 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 2018

Le tableau ci-dessous donne un aperçu global des différents programmes immobiliers et de la réserve foncière de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2018 :

Projets ¹	Société portant le projet	Superficie (en ha)	Offre globale (en unités)	Démarrage de la commercialisation	Démarrage livraison
Projets réalisés			50 707		
Casablanca		191	23 310		
Mediouna (lotissement)	RDS SA	11	394	2008	2010
Jnane Nouaceur	RDS SA	19	3 265	2008	2011
Fadaat Rahma	RDS SA	14	1 913	2011	2013
Fadaat Elyassamine	RDS SA	4	799	2012	2014
Manazil Mediouna	RDS SA	5	1 230	2014	2016
Oulad Azzouz ² **	RDS SA	68	8 024	2012	2014
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	RDS SA	23	396	2012	2015
Dyar Al Ghofrane 1 (tranches réalisées)	RDS SA	24	3 568	2013	2016
Panorama 1	RDS SA	14	3 333	2014	2018
Tamaris (tranches réalisées)	RDS SA	9	388	2016	2018
Fès		74	4 413		
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	RDS SA	74	4 413	2012	2013
Marrakech		80	11 079		
Saada I	RDS SA	24	3 647	2003	2006
Saada II	RDS SA	3	794	2006	2009
Tamensourt (Saada III)	RDS SA	18	3 269	2008	2010
Dyar Marrakech	RDS SA	1	653	2010	2013
Targa Garden	RDS SA	21	313	2007	2010
Targa Resort (tranches réalisées)	RDS SA	11	1 786	2013	2015
Dyar Nakhil (tranches réalisées)	RDS SA	2	617	2017	2018
Agadir		15	3 339		
Adrar II lot 5	RDS SA	2	403	2010	2014
Adrar II lot 8	RDS SA	1	724	2010	2012
Adrar II lot 9	RDS SA	3	513	2010	2013
Adrar Anza	RDS SA	1	400	2010	2014
Nzaha	RDS SA	8	1 299	2010	2012
Tanger		13	3 182		
Jardins de l'Atlantique (II lot 19) (Jnane El Boughaz)	RDS SA	5	1 063	2009	2014
Dyar El Boughaz (II lot 20)	RDS SA	4	770	2009	2014
Dyar El Boughaz (II lot 14)	RDS SA	4	1 349	2012	2015
Skhirat		6	1 195		
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	Excellence Immo IV	6	1 195	2013	2015
Martil		16	3 848		
Martil 1	Badalona	10	2 384	2014	2017
Martil 2 (tranches réalisées)	RDS SA	6	1 464	2016	2018
Oujda		7	341		
Oujda (tranches réalisées)	Sakan Colodor	7	341	2014	2017
Projets en construction		161	12 255		
Casablanca		76	4 603		
Jnane El Menzeh **	RDS SA	33	562	2012	2015
Dyar Al Ghofrane 1	RDS SA	13	236	2013	2016
Tamaris	RDS SA	12	350	2016	2018
Ben Tachfine	RDS VII	4	815	2017	2019
Panorama 2	RDS SA	14	2 640	2018	2020
Fès		50	2 999		
Bouhayrat Saiss **	RDS SA	50	2 999	2012	2013

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

² La consistance du projet Oulad Azzouz est passée de 7 994 unités en 2017 à 8 024 unités en 2018

Marrakech		6	1 416	-	-
Targa Resort	RDS SA	2	78	2013	2015
Dyar Nakhil	RDS SA	4	1 338	2017	2018
Skhirat		4	1 028	-	-
Jawharat Skhirat	Excellence Immo IV	4	1 028	2013	2015
Oujda		20	1 371	-	-
Oujda	Sakan Colodor	20	1 371	2014	2017
Martil		5	838	-	-
Martil 2	RDS SA	5	838	2016	2018
Projets en développement		307	32 508		
Casablanca		202	20 245	-	-
Sania **	RDS V	22	2 251	2022	2024
Arraha **	RDS IV	16	2 402	2022	2024
Laassilate ***	RDS SA	115	5 830	2022	2024
Dyar Al Ghofrane 2	RDS SA	36	6 959	2018	2020
Lomo*	RDS SA	13	2 803	2018	2019
Agadir		3	306	-	-
Adrar Ilôt 8 extension	RDS SA	3	306	2020	2022
Marrakech		21	3 622	-	-
Petit Azzouz (1)	RDS SA	16	2 700	2018	2020
Marché de gros (2)	RDS SA	3	450	2020	2022
Dyar Hamra	RDS SA	2	472	2019	2020
Martil		37	5 937	-	-
Martil 3	AL Borj Al Ali	37	5 937	2018	2020
Cabo Negro		3	219	-	-
Cabo	RDS SA	3	219	2019	2020
Afrique		41	2 179	-	-
Côte d'Ivoire	Saada Côte d'Ivoire	41	2 179	2019	2019
S/Total projets immobiliers		869	95 470	-	-
S/Total réserve foncière		246			
Foncier total		1 114			

Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2018, le programme de développement de Résidences Dar Saada couvre une superficie globale de 869 hectares qui comprend la réalisation de 95 470 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 2018, la réserve foncière disponible de Résidences Dar Saada non affectée à des projets s'élève à 246 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 2018 couvrent une superficie totale de 1 114 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 2016 - 2018, le programme de mise en chantier se présente comme suit :

2016	2017	2018
Dyar Al Ghofrane (tranche 12)	Martil 2 (tranches 1,2,3 et 4)	Panorama 2 (tranches 1,2 et 3)
Oulad Azzouz (tranches 3 et 4)	Skhirat (tranches 2 et 3)	Ben Tachfine (tranche 1)
Jawharat Skhirat (tranche 2)	Tamaris (tranche 2)	Dyar Nakhil (tranche1)
Oujda (tranche 2)		Martil 2 (tranche 5)
Panorama (tranches 3, 4 et 5)		Oulad Azzouz (tranche 4 bis)
Martil I (tranches 3, 4 et 5)		Tamaris (tranche 3)
Tamaris (tranche 1)		
Targa Resort (tranche 3)		

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2018, les unités mises en chantier s'élèvent à 2 688 unités et se présentent comme suit :

Projet	Standing	Unités
Oulad Azzouz	Lots	80
Martil 2	Social	219
Panorama II	Social	1 130
Panorama II	Commerces	21
Tamaris	Moyen standing	112
Ben Tachfine	Moyen standing	180
Ben Tachfine	Commerces	39
Dyar Annakhil 5 Ha	Social	846
Dyar Annakhil 5 Ha	Commerces	61
Total		2 688

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 2018 :

Projets	Budget d'investissement (MDH)	Unités achevées au 31/12/2018	Unités restantes	% d'avancement 2018	% de commercialisation 2018
Agadir	727	3 339	306		
Nzaha	228	1 299	-	100%	82%
Adar IIôt 8	113	724	-	100%	100%
Adar IIôt 9	183	513	-	100%	77%
Adrar IIôt 5	77	403	-	100%	100%
Adrar Anza	57	400	-	100%	98%
Adrar IIôt 8 extension**	69	-	306	0%	0%
Casablanca	12 883	23 310	24 848		
Mediouna (lotissement)	357	394	-	100%	100%
Jnane Nouaceur	667	3 265	-	100%	98%
Fadaat Rahma	517	1 913	-	100%	92%
Oulad Azzouz	1 896	8 024	-	100%	97%
Fadaat Elyassamine	170	799	-	100%	97%
Jnane Al Menzeh	853	396	562	41%	92%
Manazil Mediouna	250	1 230	-	100%	98%
Dyar Al Ghofrane 1	1 040	3 568	236	94%	81%
Panorama 1	641	3 333	-	100%	85%
Sania **	540	-	2 251	0%	0%
Arraha **	486	-	2 402	0%	0%
Laassilate **	1 217	-	5 830	0%	0%
Tamaris	956	388	350	36%	85%
Ben Tachfine	684	-	815	11%	18%
Dyar Al Ghofrane 2	1 450	-	6 959	0%	4%
Panorama 2	561	-	2 640	0%	78%
Lomo	598	-	2 803	0%	8%
Fès	1 183	4 413	2 999	60%	66%
Bouhairat Saiss **	1 183	4 413	2 999	60%	66%
Marrakech	3 519	11 079	5 038		
Saada I	490	3 647	-	100%	100%
Saada II	149	794	-	100%	100%
Tamensourt (Saada III)	578	3 269	-	100%	96%
Dyar Marrakech	103	653	-	100%	100%
Targa Garden	428	313	-	100%	72%
Targa Resort	352	1 786	78	96%	96%
Petit Azzouzia (1)	528	-	2 700	0%	37%
Marché de gros (2) **	424	-	450	0%	0%
Dyar Nakhil	379	617	1 338	24%	94%
Dyar Al Hamra **	88	-	472	0%	0%
Skhirat	414	1 195	1 028		
Skhirat	414	1 195	1 028	56%	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	341	1 371	20%	53%
Oujda	325	341	1 371	20%	53%
Martil	3 071	3 848	6 775		
Martil 1	413	2 384	-	100%	100%
Martil 2	475	1 464	838	76%	87%
Martil 3	2 183	-	5 937	0%	50%
Cabo Negro	143	-	219	0%	0%
Cabo**	143	-	219	0%	0%
Afrique	489	-	2 179	0%	0%
Côte d'Ivoire **	489	-	2 179	0%	0%
Total	23 474	50 707	44 763		

Source : Résidences Dar Saada

Durant l'exercice 2018, le nombre des unités produites du groupe s'élève à 4 283 unités. Le détail des unités achevées se présente comme suit :

Projet	Standing	Unités
Oulad Azzouz	Lots	80
Oulad Azzouz	Lots	20
Panorama	Social	488
Tamaris	Moyen standing	270
Tamaris	Commerces	38
Tamaris	Moyen standing	80
Martil 1	Social	693
Martil 1	Commerces	65
Martil 2	Social	1 443
Martil 2	Commerces	21
Jawharate Skhirate	Social	359
Jawharate Skhirate	Commerces	39
Dyar Annakhil 5 Ha	Social	564
Dyar Annakhil 5 Ha	Commerces	53
Oujda	Social	70
Total		4 283

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 2018 :

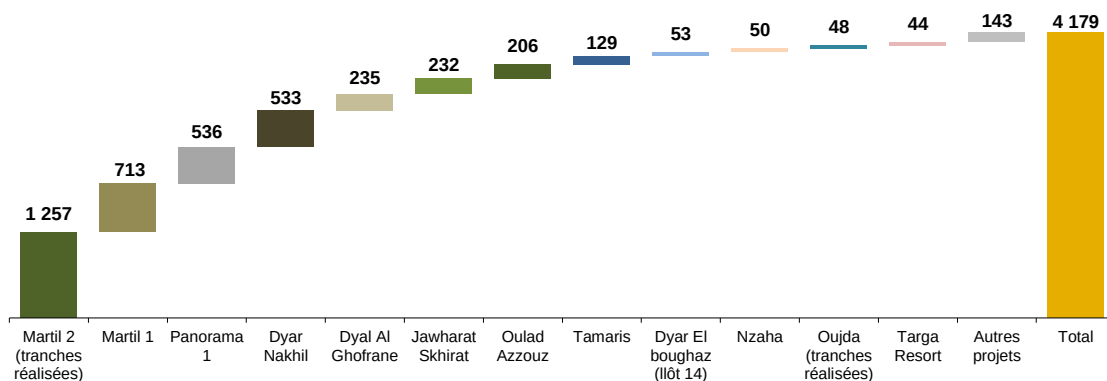
Projet	Consistance	Livraisons 2018	Cumul des livraisons à fin 2018	% d'avancement des livraisons
Projets réalisés	50 707	4 179	43 674	86%
Casablanca	23 310	1 134	20 929	90%
Mediouna (lotissement)	394	-	393	100%
Jnane Nouaceur	3265	3	3180	97%
Fadaat Rahma	1913	5	1714	90%
Fadaat Elyassamine	799	5	766	96%
Manazil Mediouna	1230	15	1198	97%
Oulad Azzouz	8024	206	7754	97%
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	396	-	354	89%
Dyar Al Ghofrane 1 (tranches réalisées)	3568	235	2756	77%
Panorama 1	3333	536	2685	81%
Tamaris (tranches réalisées)	388	129	129	33%
Fès	4 413	37	2 507	57%
Bouhayrat Saiss ** (tranches réalisées)	4 413	37	2 507	57%
Marrakech	11 079	594	10 612	96%
Saada I	3 647	3	3638	100%
Saada II	794	-	791	100%
Tamensourt (Saada III)	3 269	11	3098	95%
Dyar Marrakech	653	1	645	99%
Targa Garden	313	2	164	52%
Targa Resort (tranches réalisées)	1 786	44	1743	98%
Dyar Nakhil (tranches réalisées)	617	533	533	86%
Agadir	3 339	79	2 897	87%
Adrar II lot 5	403	-	395	98%
Adrar II lot 8	724	-	721	100%
Adrar II lot 9	513	25	365	71%
Adrar Anza	400	4	389	97%
Nzaha	1 299	50	1027	79%
Tanger	3 182	85	2 212	70%
Jardins de l'Atlantique (II lot 19)	1 063	21	324	30%
Dyar El Boughaz (II lot 20)	770	11	722	94%
Dyar El Boughaz (II lot 14)	1 349	53	1 166	86%
Skhirat	1195	232	934	78%
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	1195	232	934	78%
Martil	3 848	1 970	3 535	92%
Martil 1	2 384	713	2 278	96%
Martil 2 (tranches réalisées)	1 464	1 257	1 257	86%
Oujda	341	48	48	14%
Oujda (tranches réalisées)	341	48	48	14%
Projets en construction	12 255	-	-	0%
Casablanca	4 603	-	-	0%
Jnane El Menzeh **	562	-	-	0%
Dyar Al Ghofrane 1	236	-	-	0%
Tamaris	350	-	-	0%
Ben Tachfine	815	-	-	0%
Panorama 2	2640	-	-	0%
Fès	2 999	-	-	0%
Bouhayrat Saiss **	2 999	-	-	0%
Marrakech	1 416	-	-	0%
Targa Resort	78	-	-	0%
Dyar Nakhil	1 338	-	-	0%
Skhirat	1 028	-	-	0%
Jawharat Skhirat	1 028	-	-	0%
Oujda	1 371	-	-	0%
Oujda	1 371	-	-	0%
Martil	838	-	-	0%
Martil 2	838	-	-	0%
Projets en développement	32 508	-	-	0%
Casablanca	20 245	-	-	0%
Sania **	2 251	-	-	0%
Arraha **	2 402	-	-	0%
Laassilate ***	5 830	-	-	0%
Dyar Al Ghofrane 2	6 959	-	-	0%
Lomo	2 803	-	-	0%

Agadir	306	-	-	0%
Adrar Ilôt 8 extension	306	-	-	0%
Marrakech	3 622	-	-	0%
Petit Azzouzia (1)	2 700	-	-	0%
Marché de gros (2)	450	-	-	0%
Dyar Hamra	472	-	-	0%
Martil	5 937	-	-	0%
Martil 3	5 937	-	-	0%
Cabo Negro	219	-	-	0%
Cabo	219	-	-	0%
Afrique	2 179	-	-	0%
Côte d'Ivoire	2 179	-	-	0%
Total projets immobiliers	95 470	4 179	43 674	46%

Source : Résidences Dar Saada

3.2. PRESENTATION DES LIVRAISONS 2018 PAR PROJETS EN UNITES

Le graphique ci-dessous présente le détail des livraisons opérées en 2018 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 2018 :

Projet	Logements économiques	Logements moyen standing	Lots	Villas	Autres	Total
Projets réalisés	39 932	3 271	4 888	574	2 042	50 707
Agadir	2 483	461	116	-	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	-	102	-	173	1 299
Casablanca	18 888	1 509	1 877	261	777	23 310
Mediouna (lotissement)	-	-	390	-	4	394
Jnane Nouaceur	2 170	895	-	133	67	3 265
Fadaat Rahma	1 312	360	203	-	38	1 913
Fadaat Elyassamine	659	32	-	-	108	799
Manazil Mediouna	1 049	-	-	-	181	1 230
Ouled Azzouz	7 287	-	699	-	38	8 024
Jnane El Menzeh (tranches réalisées)	-	-	396	-	-	396
Dyar Al Ghorfrane 1 (tranches réalisées)	3 192	-	189	-	187	3 568
Panorama 1	3 219	-	-	-	114	3 333
Tamaris (tranches réalisées)	-	222	-	128	38	388
Marrakech	9 889	277	-	313	600	11 079
Saada I	3 340	77	-	-	230	3 647
Saada II	765	-	-	-	29	794
Saada III	2 905	200	-	-	164	3 269
Dyar Marrakech	579	-	-	-	74	653
Targa Garden	-	-	-	313	-	313
Targa Resort (tranches réalisées)	1 736	-	-	-	50	1 786
Dyar Nakhil (tranches réalisées)	564	-	-	-	53	617
Tanger	2 082	1 024	-	-	76	3 182
Jardins de l'Atlantique (Ilôt 19)	-	1 024	-	-	39	1 063
Dyar El Boughaz (Ilôt 20)	770	-	-	-	-	770
Dyar El Boughaz (Ilôt 14)	1 312	-	-	-	37	1 349
Fès	1 686	-	2 626	-	101	4 413
Bouhayrat Saiss (tranches réalisées)	1 686	-	2 626	-	101	4 413
Skhirat	1 147	-	-	-	48	1 195
Jawharat Skhirat (tranches réalisées)	1 147	-	-	-	48	1 195
Martil	3 687	-	-	-	161	3 848
Martil 1	2 244	-	-	-	140	2 384
Martil 2 (tranches réalisées)	1 443	-	-	-	21	1 464
Oujda	70	-	269	-	2	341
Oujda (tranches réalisées)	70	-	269	-	2	341
Projets en construction	8 055	802	2 653	240	505	12 255
Casablanca	2 605	802	785	240	171	4 603
Jnane El Menzeh	-	-	549	-	13	562
Dyar Al Ghorfrane 1	-	-	236	-	-	236
Tamaris	-	100	-	240	10	350
Ben tachfine	-	702	-	-	113	815
Panorama 2	2 605	-	-	-	35	2 640
Fès	1 622	-	1 245	-	132	2 999
Bouhayrat Saiss	1 622	-	1 245	-	132	2 999
Marrakech	1 326	-	-	-	90	1 416
Targa Resort	54	-	-	-	24	78
Dyar Nakhil	1 272	-	-	-	66	1 338
Oujda	692	-	623	-	56	1 371
Oujda	692	-	623	-	56	1 371
Skhirat	977	-	-	-	51	1 028
Jawharat Skhirat	977	-	-	-	51	1 028
Martil	833	-	-	-	5	838
Martil 2	833	-	-	-	5	838
Projets en développement	25 598	3 030	2 183	-	1 697	32 508
Agadir	272	-	-	-	34	306
Adrar Ilôt 8 extension	272	-	-	-	34	306
Casablanca	16 592	212	2 183	-	1 258	20 245
Sania	1 404	-	478	-	369	2 251
Arraha	2 103	-	180	-	119	2 402
Laassilate	3 760	-	1 525	-	545	5 830
Dyar Al Ghorfane 2	6 871	-	-	-	88	6 959
Lomo	2 454	212	-	-	137	2 803
Marrakech	3 479	-	-	-	143	3 622
Petit Azzouzia (1)	2 600	-	-	-	100	2 700
Marché de gros (2)	448	-	-	-	2	450
Dyar Hamra	431	-	-	-	41	472
Martil	3 076	2 602	-	-	259	5 937
Martil 3	3 076	2 602	-	-	259	5 937
Cabo Negro	-	216	-	-	3	219
Cabo	-	216	-	-	3	219
Afrique	2 179	-	-	-	-	2 179
Côte d'Ivoire	2 179	-	-	-	-	2 179
Total	73 585	7 103	9 724	814	4 244	95 470

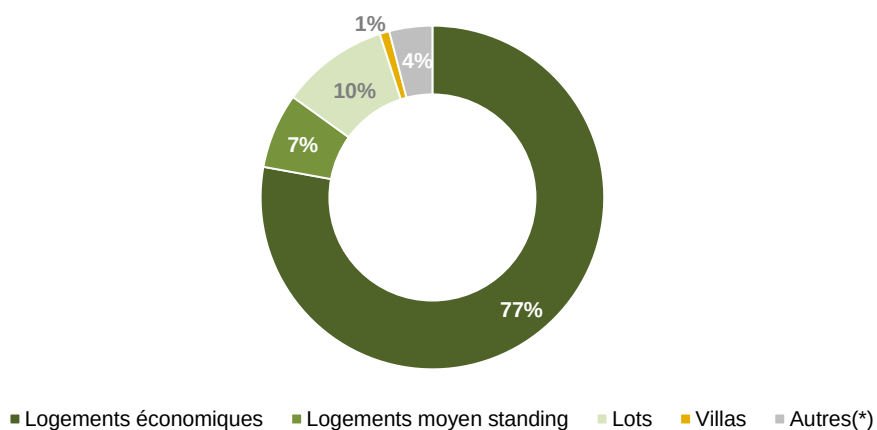
Source : Résidences Dar Saada

Sur la base de la composition des projets réalisés par Résidences Dar Saada, en construction et en développement, les logements économiques représentent 77% de l'offre globale de la Société à fin 2018, affichant ainsi une baisse de 4% par rapport à 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 :

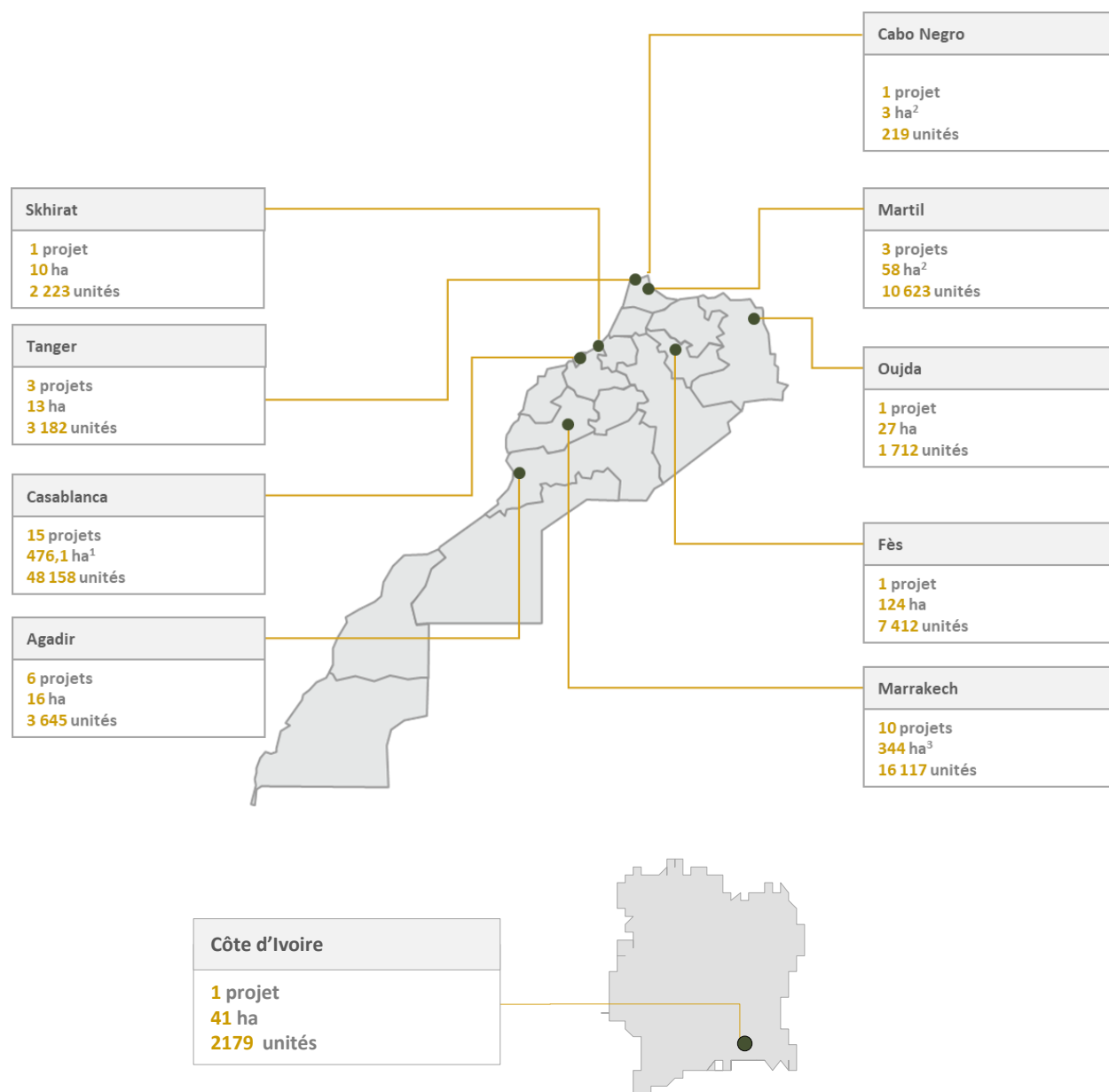
Répartition de l'offre globale de Résidences Dar Saada par type de produits



Source : Résidences Dar Saada

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

Cartographie des projets de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2018

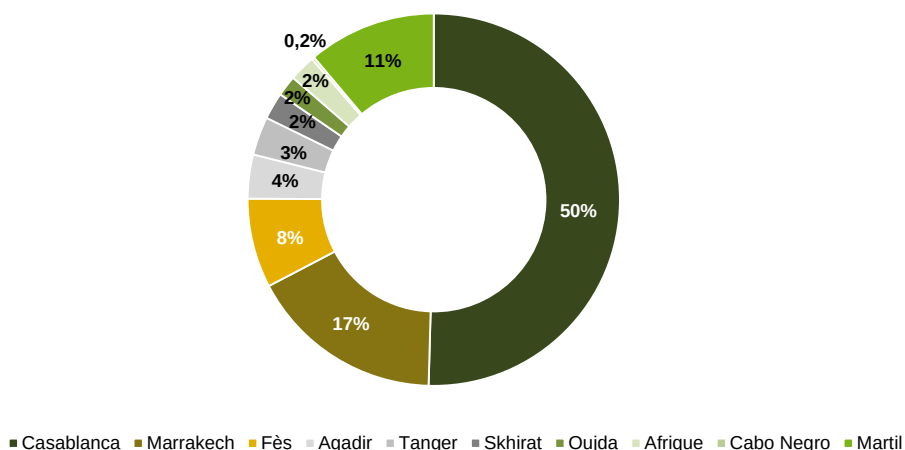


Source : Résidences Dar Saada

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 2018 :

Répartition géographique des projets Résidences Dar Saada en volume



Source : Résidences Dar Saada

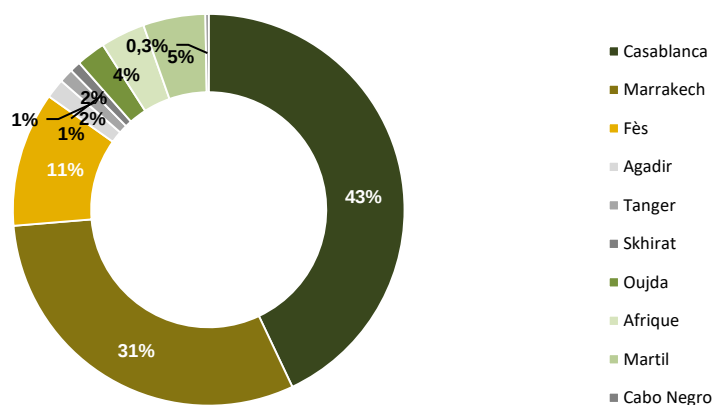
1.1 PRESENTATION DE LA RESERVE FONCIERE DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2018, la réserve foncière globale de Résidences Dar Saada s'élève à 1 114 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 plusieurs terrains pour une superficie totale de 39,4 hectares dont 3 hectares à Cabo Negro affectés à des projets de construction, 28 hectares à Marrakech et 10 hectares dans la région de Casablanca non affectés à des projets, portant ainsi sa réserve foncière à 246 hectares à fin décembre 2018 contre 210 en 2017.

Comme le montre le graphique ci-dessous, les régions de Casablanca et Marrakech représentent 74% de la réserve foncière de la Société en superficie.

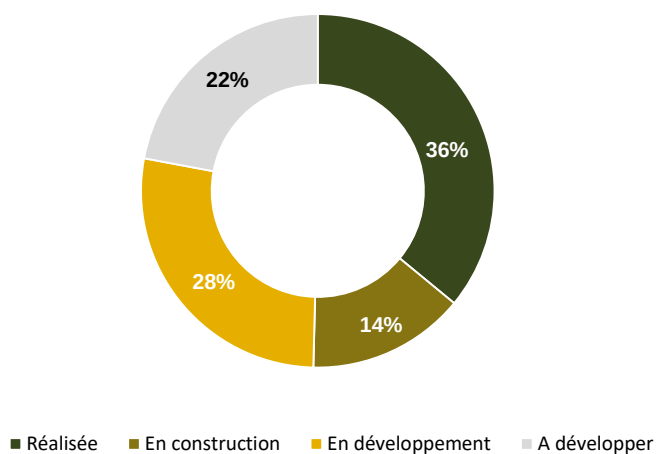
Répartition de la réserve foncière de Résidences Dar Saada par région



Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2018, 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

3. EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE RESIDENCES DAR SAADA

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

En MDH	2016	2017	2018	Cumul 2016-2018
Vente de logements et produits connexes	2 068	1 860	1 440	5 368
<i>% de variation</i>		<i>-10%</i>	<i>-23%</i>	
Logements économiques	1 249	1 684	880	3 813
<i>en % du total</i>	<i>60%</i>	<i>91%</i>	<i>61%</i>	<i>71%</i>
Logements moyen standing	79	19	173	271
<i>en % du total</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>12%</i>	<i>5%</i>
Lots et terrains	611	74	254	939
<i>en % du total</i>	<i>30%</i>	<i>4%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>
Villas	42	6	2	50
<i>en % du total</i>	<i>2%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>
Commerces et autres	88	78	130	296
<i>en % du total</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>9%</i>	<i>6%</i>

Source : Résidences Dar Saada

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

En nombre d'unités	2016	2017	2018	Cumul 2016-2018
Vente de logements et produits connexes	6 761	7 217	4 179	18 157
<i>% de variation</i>		<i>7%</i>	<i>-42%</i>	
Logements économiques	5 088	6 898	3 572	15 558
<i>en % du total</i>	<i>75%</i>	<i>96%</i>	<i>85%</i>	<i>86%</i>
Logements moyen standing	195	44	171	410
<i>en % du total</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>
Lots et terrains	1067	69	194	1 330
<i>en % du total</i>	<i>16%</i>	<i>1%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>
Villas	38	5	2	45
<i>en % du total</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Commerces et autres	373	201	240	814
<i>en % du total</i>	<i>6%</i>	<i>3%</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>

Source : Résidences Dar Saada

Sur les trois derniers exercices, Résidences Dar Saada a livré 18 157 unités pour un chiffre d'affaires consolidé cumulé de 5 368 MDH.

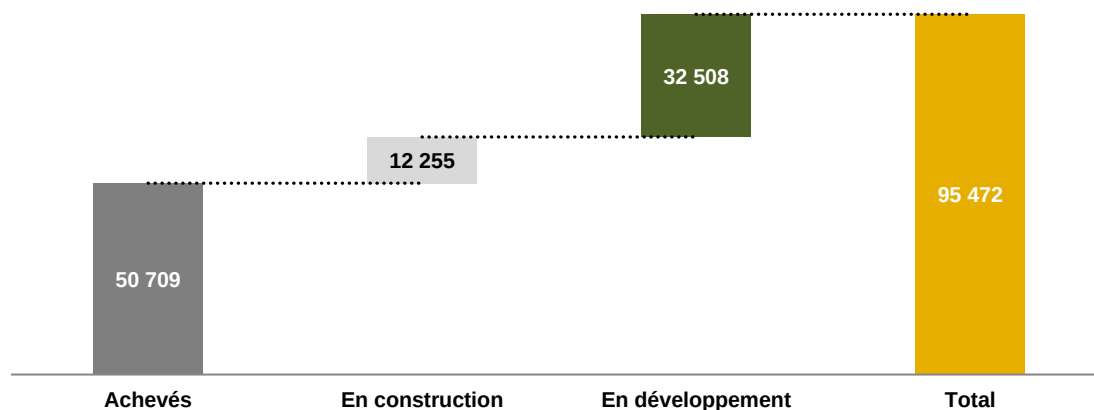
En 2016, Résidences Dar Saada a livré 6 761 unités dont 5 088 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Targa Resort et Dyar Al Ghofrane.

En 2017, Résidences Dar Saada a livré 7 217 unités dont 6 898 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Panorama, Oulad Azzouz, Al Ghofrane, Playa Martil, Bassatine Targa et Dyar Boghaz 14 et 20.

En 2018, Résidences Dar Saada a livré 4 179 unités dont 3 572 logements économiques, principalement dans le cadre des projets Panorama I, Dyar Nakhil et Martil 2.

A fin décembre 2018, 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

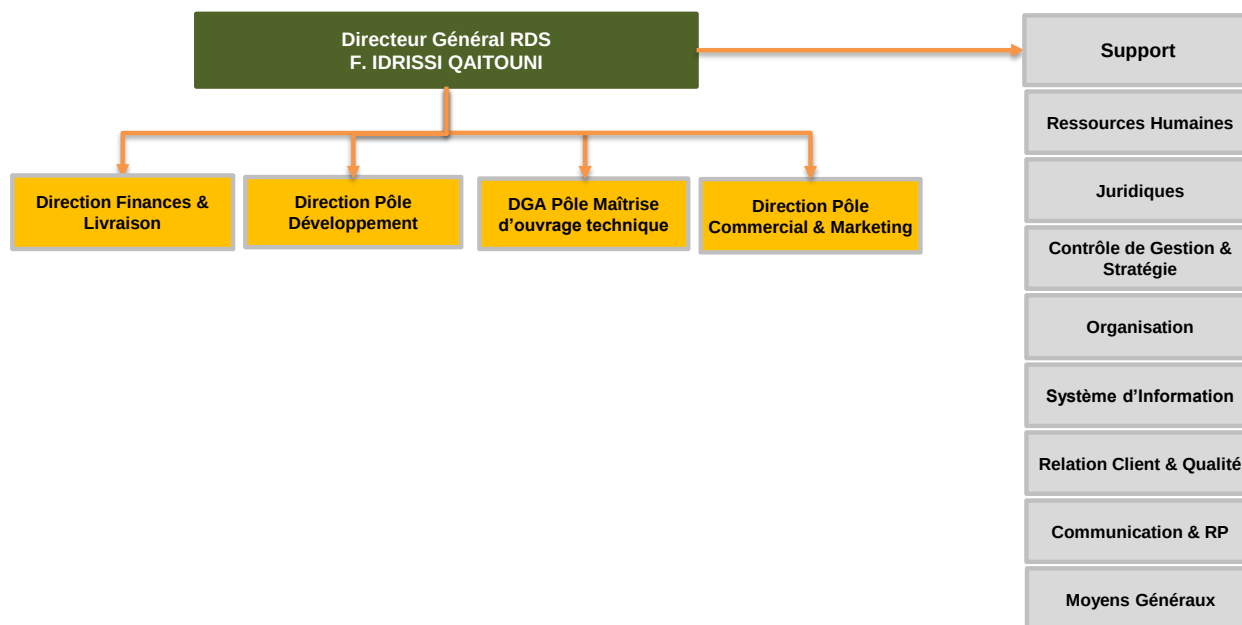
A fin 2018, Résidences Dar Saada SA a achevé 50 709 sur les 95 472 prévues pour l'ensemble des différents projets.

A fin 2018, le stock d'unités livrées s'élève à près de 4 179 réalisant ainsi un chiffre d'affaires consolidé de 1 440 millions de dirhams contre 1 860 millions de dirhams en 2017.

VII. ORGANISATION

1. ORGANIGRAMME FONCTIONNEL DE RESIDENCES DAR SAADA

Le schéma ci-contre présente l'organigramme fonctionnel de Résidences Dar Saada à fin juin 2019. 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 Pôle Développement	- 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 Finance & 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. - 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 ;

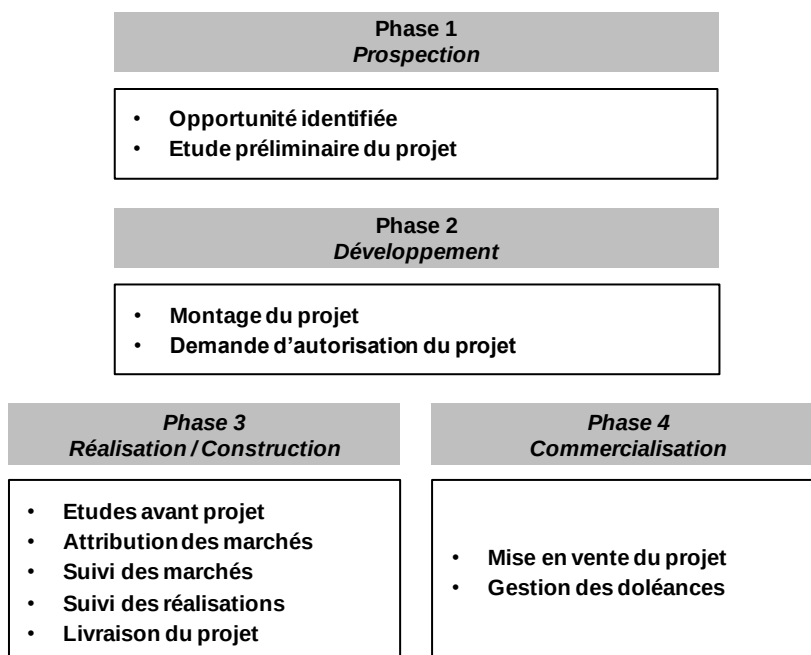
Source : Résidences Dar Saada

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. Les projets sont développés par tranche. Ainsi, le lancement de la construction n'est opéré qu'une fois la pré-commercialisation d'environ 50% de la tranche.

Cette phase comprend essentiellement :

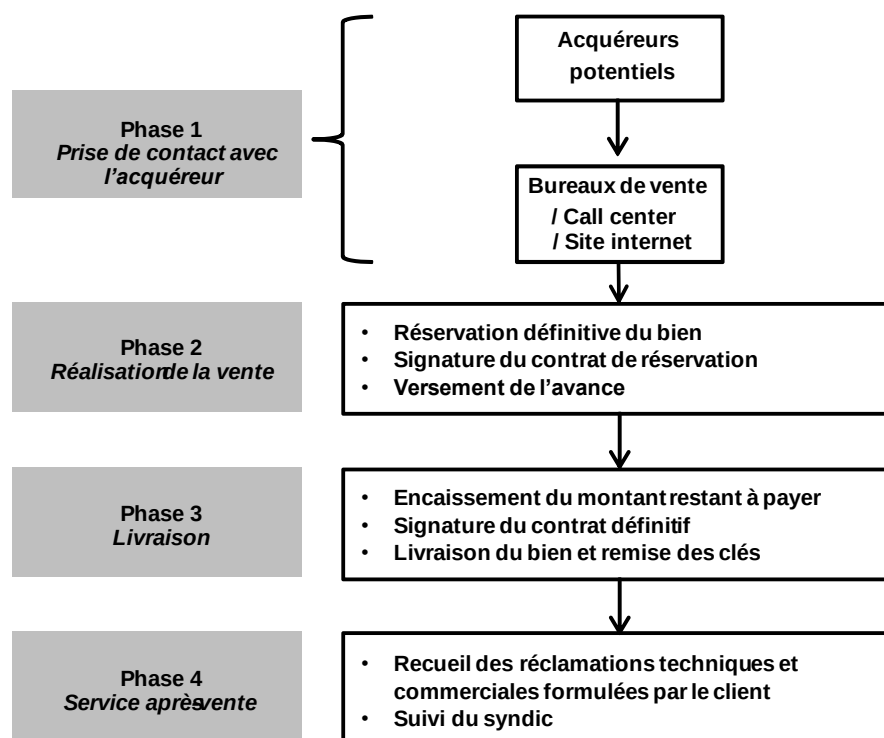
- L'obtention de l'autorisation de construire auprès des autorités sur la base des plans approuvés ;
- La sélection des entreprises selon des critères prédéfinis tels que les références de l'entrepreneur, les moyens dont il dispose, l'organisation du chantier et le budget de l'opération ;
- Le lancement 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 projet, du standing du bien et du niveau de l'étage et se situe entre 4% et 20% de la valeur totale du bien.

- **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

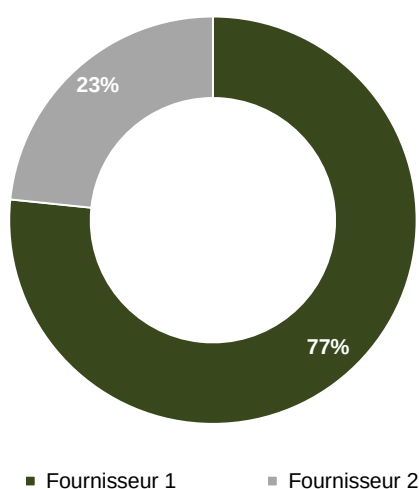
Dans un souci de garantir des prestations de qualité, Résidences Dar Saada s'est toujours entourée de prestataires ayant une solide expérience dans le secteur de l'immobilier.

En effet, Résidences Dar Saada veille à confier les opérations de construction et de VRD à des prestataires de renom. Les fournisseurs de la Société incluent les architectes, les topographes, les paysagistes, les bureaux techniques et tous autres prestataires dans le cadre de contrats pour des travaux de viabilisation, de construction et de finitions de projets immobiliers.

Les paiements des fournisseurs de Résidences Dar Saada sont effectués par chèques, virements ou effets à 90 jours maximum.

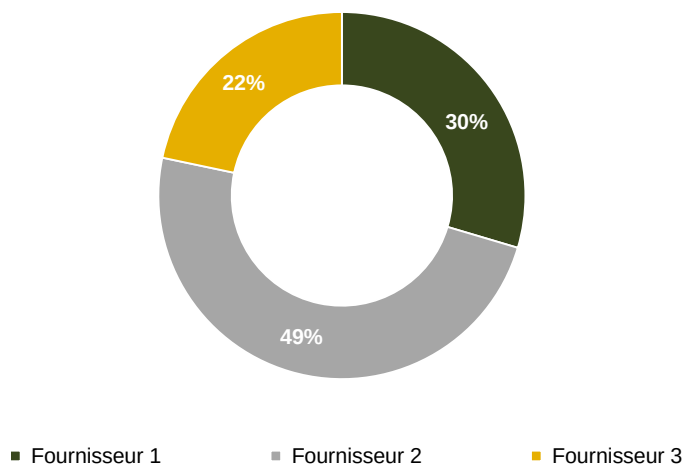
Les fournisseurs par type de prestations fournies se présentent ainsi :

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs de construction au 31 décembre 2018



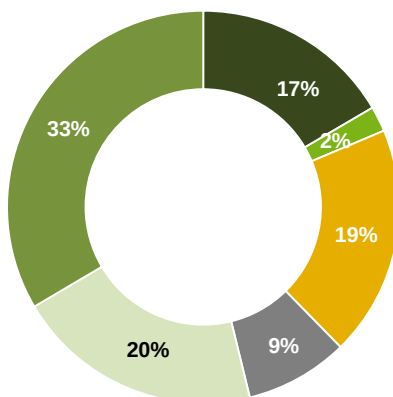
Source : Résidences Dar Saada

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs de travaux de VRD au 31 décembre 2018



Source : Résidences Dar Saada

Répartition de la dette envers les principaux fournisseurs d'études au 31 décembre 2018



■ Fournisseur 1 ■ Fournisseur 2 ■ Fournisseur 3 ■ Fournisseur 4 ■ Fournisseur 5 ■ Fournisseur 6

Source : Résidences Dar Saada

Au 31 décembre 2018, le délai de paiement moyen des fournisseurs¹ du groupe Résidences Dar Saada s'affiche à 325,8 jours de consommation TTC (contre 251,7 jours en 2017).

• 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.

¹ Délai de paiement moyen des fournisseurs (consolidé) = (Dettes fournisseurs / Achats consommés de matières et fournitures + Autres charges externes TTC)*365 jours. Le taux de TVA appliqué est de 20%.

VIII. INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES ET SOCIALES

1. MOYENS HUMAINS

Résidences Dar Saada fait du développement et de l'épanouissement de ses collaborateurs un axe majeur de sa politique de ressources humaines axée sur le recrutement, la formation et la gestion de carrière.

1.1 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.

1.2 RECRUTEMENT

Le recrutement est l'une des composantes vitales de la gestion du capital humain chez Résidences Dar Saada. En effet, la Société met à disposition de multiples offres d'emploi aux jeunes diplômés qui souhaitent intégrer une entreprise performante, innovante et pérenne. Pour cela, Résidences Dar Saada s'engage à conduire les différentes étapes de la procédure de recrutement de manière à assurer une évaluation objective des compétences professionnelles des candidats.

Répartition des recrutements par nature de contrat et par catégorie

Répartition des recrutements par nature de contrat et par catégorie	Nature de Contrat		Catégories	
	CDI	CDD	Cadres	Autres
2016	31	18	8	41
2017	16	22	3	35
2018	21	33	5	49

Source : Résidences Dar Saada

Répartition des départs¹ par nature de contrat et par catégorie

Répartition des départs par nature de contrat et par catégorie	Nature de Contrat		Catégories	
	CDI	CDD	Cadres	Autres
2016	18	19	7	30
2017	21	24	7	38
2018	30	46	11	65

Source : Résidences Dar Saada

1.3 ACCIDENTS DU TRAVAIL

Les cas d'accidents du travail au sein de résidences Dar Saada se présentent comme suit :

Années	Nombre d'AT
2016	2
2017	2
2018	4

¹ L'ensemble des départs sont des démissions.

1.4 FORMATION

La formation est au cœur des préoccupations du management de Résidences Dar Saada. Le groupe porte un intérêt permanent à la formation de ses collaborateurs dans tous les domaines touchant aux activités et à la vie de l'entreprise. Le développement des compétences de chacun de nos collaborateurs permet d'exploiter pleinement leurs potentiels, élargir leurs compétences et entretenir leur motivation.

Un plan de formation annuel est en cours de mise en place et se base sur trois éléments :

- La vision stratégique des dirigeants de Résidences Dar Saada : cette projection de l'organisation est une finalité qui s'amorce dès aujourd'hui par la formation des ressources actuelles et futures afin qu'elles soient prêtes à endosser les changements à venir ;
- Les besoins en formations liés à la maîtrise technique des métiers de la Société ;
- Les besoins en formation visant l'épanouissement personnel des collaborateurs de Résidences Dar Saada (soft skills).

1.5 EVALUATION ET GESTION DE CARRIERE

RDS veille à motiver ses collaborateurs et à leur offrir des perspectives de progression à travers la promotion et la mobilité interne. La politique adoptée tout au long du parcours professionnel des collaborateurs s'appuie sur la valorisation des différents talents et sur leur montée en compétences en se basant sur des outils RH appropriés, tels que les entretiens annuels d'évaluation qui permettent l'épanouissement professionnel et la détection des potentiels.

Les entretiens annuels d'évaluation sont tenus entre le collaborateur et son manager afin de 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.

1.6 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.

1.7 AVANTAGES SOCIAUX ACCORDES AUX COLLABORATEURS

Les collaborateurs du groupe Résidences Dar Saada plusieurs bénéficient de plusieurs avantages sociaux, notamment :

- Une retraite complémentaire

- Une couverture assurance maladie auprès d'une mutuelle
- Une convention de retraite complémentaire
- Une convention d'assurance automobile
- Une prime Aid Al Adha pour certains employés du groupe
- Un bonus annuel et des commissions périodiques en fonction des postes
- Des offres exclusives dans certaines résidences touristiques
- Des remises auprès d'un réseau de magasins
- Des tarifs préférentiels auprès de certaines banques

1.8 EFFECTIFS

• Evolution des effectifs

Au 31 décembre 2018, l'effectif global de Résidences Dar Saada s'élève à 249 collaborateurs, pour un taux d'encadrement de 21%.

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	2016	2017	2018
Cadres	57	57	52
<i>Taux d'encadrement</i>	<i>23%</i>	<i>23%</i>	<i>21%</i>
Employés	195	187	197
Effectif	252	244	249

Source : Résidences Dar Saada

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle

Au 31 décembre 2018, le pôle Direction Finance et Livraisons représente le pôle dominant en termes d'effectifs au sein de Résidences Dar Saada, avec 33% de l'effectif global, suivi par le pôle support et le pôle commercial et marketing avec respectivement 27% et 24% de l'effectif global.

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par pôle

Répartition de l'effectif par pôle	2016		2017		2018	
Direction générale	16	6%	16	7%	3	1%
Pôle développement	10	4%	10	4%	11	4%
Pôle maîtrise d'ouvrage technique	31	12%	32	13%	26	10%
Pôle commercial et marketing	99	39%	95	39%	60	24%
Pôle livraisons	32	13%	27	11%	81	33%
Pôle finance et support	64	25%	64	26%	68	27%
Total	252	100%	244	100%	249	100%

Source : Résidences Dar Saada

Structure de l'effectif de Résidences Dar Saada par tranche d'âge et par genre

Au 31 décembre 2018, la pyramide des âges de Résidences Dar Saada est marquée par une dominance du personnel âgé entre 25 et 35 ans, représentant 35% de l'effectif global, suivi par le personnel âgé entre 25 et 29 ans qui représente 24 % de l'effectif global.

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

Répartition de l'effectif par tranche d'âge	2016		2017		2018	
<25 ans	15	6%	15	6%	12	5%
entre 25 et 29 ans	76	30%	66	27%	61	24%
entre 30 et 35 ans	71	28%	81	33%	86	35%
entre 36 et 40 ans	38	15%	34	14%	36	14%
>40 ans	52	21%	49	20%	54	22%
Total	252	100%	244	100%	249	100%

Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition du personnel de Résidences Dar Saada par genre au 31 décembre 2018 :

Répartition de l'effectif de Résidences Dar Saada par genre

Répartition de l'effectif par genre	2016		2017		2018	
Hommes	158	63%	149	61%	152	61%
Femmes	94	37%	95	39%	97	39%
Total	252	100%	244	100%	249	100%

Source : Résidences Dar Saada

Structure de l'effectif de Résidences Dar Saada par type de contrat

Répartition de l'effectif par type de contrat	2016	2017	2018
CDI	248	243	235
CDD	3	1	14
Total	251	244	249

Source : Résidences Dar Saada

1.9 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.).

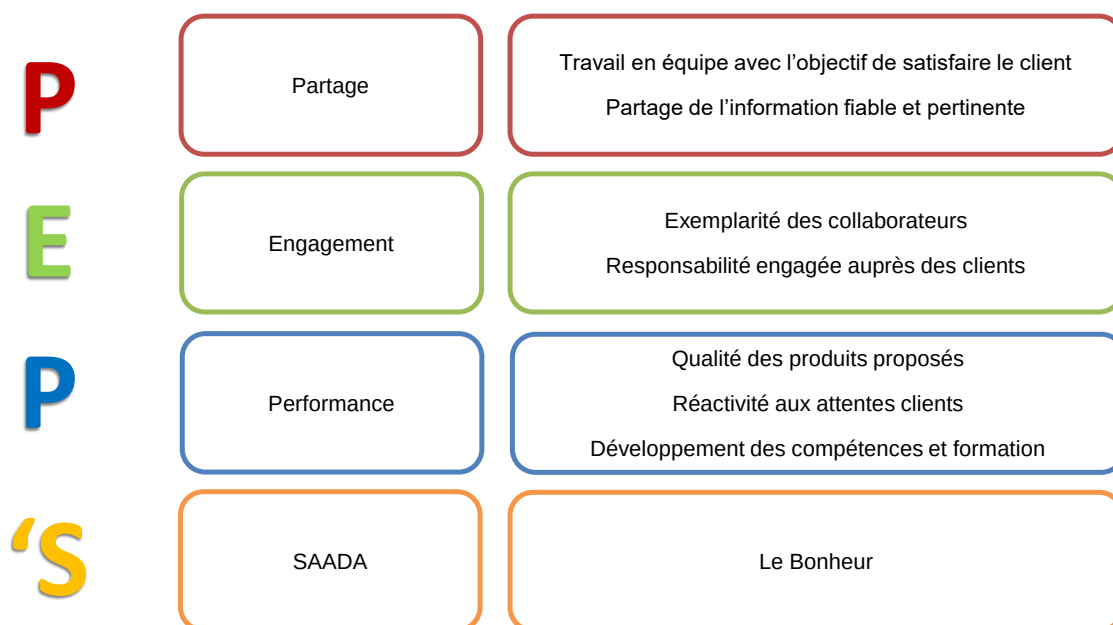
1.10 LITIGES SOCIAUX, GREVES¹

Entre 2016 et 2018, il n'y a eu aucune grève ou litige social au sein de la Société.

¹ Résidences Dar Saada ne dispose pas de représentants de personnel.

1.11 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.

2. POLITIQUE RSE

Le modèle d'engagement social de Résidences Dar Saada (et de sa maison mère Groupe Palmeraie Développement) a pour ambition de contribuer à la stratégie nationale pour l'éducation, le développement, et l'épanouissement des jeunes et de devenir un acteur économique reconnu pour son engagement social.

La population cible de ce modèle est la jeunesse marocaine en milieu périurbain et plus particulièrement les jeunes habitant et/ou avoisinant les sites de Résidences Dar Saada et bénéficiant des équipements qui s'y trouvent. Les deux axes du modèle d'engagement de RDS sont (i) l'épanouissement des jeunes, en leur facilitant l'accès à l'art, la culture et le sport et (ii) la réussite scolaire en aidant ces jeunes dans leurs parcours scolaires et en leur donnant envie de réussir.

Les leviers d'action du groupe à cet effet sont les suivants :

- Approcher les populations et étudier leurs besoins
- Conception de programmes adaptés aux besoins identifiés
- Conclusion de partenariats avec les acteurs de la société civile afin d'accompagner la mise en œuvre des programmes initiés
- Fédération des partenaires du groupe autour des programmes entrepris
- Apport et / ou recherche du financement nécessaire à la réalisation des programmes
- Pilotage des projets et veille à leur pérennité

Dans le cadre de cette politique RSE, Résidences Dar Saada a créé en 2013 la « Fondation Les Espaces Saada pour l'Alphabétisation et l'Insertion par l'Education ». La fondation a pour objet de lutter contre toute forme d'analphabétisme et d'œuvrer, par tous les moyens, à permettre aux personnes analphabètes de recevoir des éléments de base les préparant à être autonome et à prendre en charge leur insertion harmonieuse dans le tissu social global.

En décembre 2017, Résidences Dar Saada a lancé un programme de parrainage d'écoles publiques nommé « Ajial Saada ». Les écoles publiques concernées par ce programme sont situées au sein des projets résidentiels réalisés par RDS et accueillent les jeunes habitants du projet ainsi que d'autres populations environnantes.

Ce programme consiste à mettre en place plusieurs actions au sein des écoles en vue de mettre en œuvre les conditions nécessaires à la réussite et à l'épanouissement de ces jeunes. Chaque programme est organisé en mode projet dont les grandes lignes consistent à :

- Conclure des partenariats cadres avec les Directions Provinciales de l'Education Nationale dont relèvent ces écoles qui sont impliquées dans toutes les actions menées par le Groupe au profit de ces établissements
- Mobiliser un grand nombre d'acteurs associatifs notoires en tant que partenaires du Groupe autour de ces programmes. Chaque acteur étant expert dans un domaine particulier
- Piloter la réalisation et assurer le suivi des actions

Les actions menées dans le cadre de ce programme incluent :

- La subvention de classes de préscolaire
- L'aménagement d'espaces verts et de jardins pédagogiques
- La mise en place d'activités parascolaires au profit des enfants tout au long de l'année
- L'aménagement des terrains de sport
- L'organisation de programmes sportifs et de coaching
- La sensibilisation et l'éducation à la santé
- L'octroi de soutien scolaire
- L'encouragement à la lecture à travers la mise à disposition de bibliothèques
- L'accompagnement des écoles pour l'obtention du label d'école verte octroyé par la Fondation Mohamed VI pour la Protection de l'Environnement (forage de puits, installations permettant l'économie de l'énergie et de l'eau)
- L'organisation de fêtes de fin d'année
- L'organisation de sessions de formation au leadership et à l'entrepreneuriat féminin au profit des mamans

A ce jour, 850 jeunes bénéficient de ces programmes dont 50% sont des habitants de projets de Résidences Dar Saada et 50% sont issus des douars environnants.

Les partenaires du groupe ayant participé à la réalisation de ces programmes sont notamment :

- La Fondation Marocaine pour la Promotion de l'Enseignement Préscolaire
- L'association TIBU Maroc pour le basketball
- La Fondation Enfance Maghreb Avenir
- La Fondation Mayshad
- La caravane de Santé de Daba Doc
- Des professeurs de théâtre et de chant
- Des coaches
- Autres partenaires du groupe

3. MOYENS MATERIELS ET SYSTEME D'INFORMATION

3.1 MOYENS MATERIELS DE RESIDENCES DAR SAADA

Au 31 décembre 2018, les moyens matériels du groupe se composent principalement de matériel de transport d'un 1 véhicule acheté en leasing et dont la société dispose de sa mainlevée et 32 véhicules sous contrat de location longue durée.

A fin 2018, l'entreprise dispose de matériel informatique détaillé comme suit :

Type de matériel	Nombre d'équipements
Ordinateurs de bureau	52
Ordinateurs portables	216
Imprimantes & Scanners	150
Périphériques et accessoires divers	122
Total	540

Source : Résidences Dar Saada

3.2 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.

3.3 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.

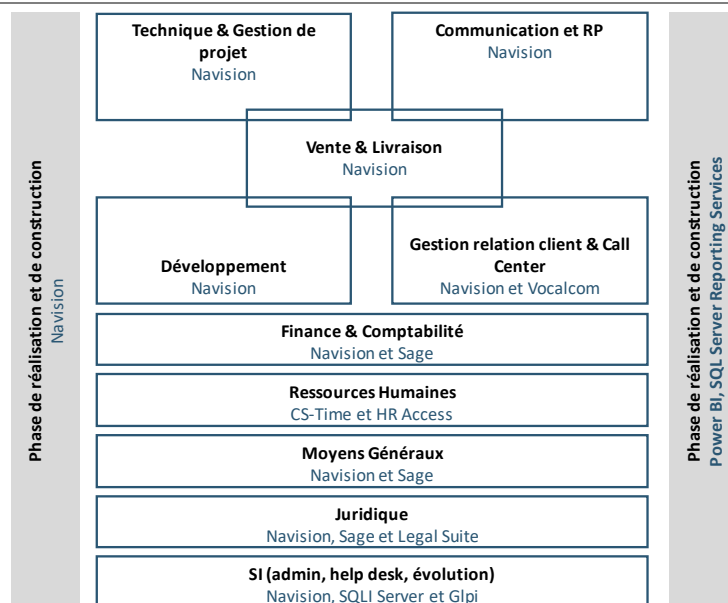
3.4 SYSTEMES D'INFORMATION

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, de livraison 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 ;
- Vocalcom : solution de centre de contact dédié à la gestion des flux et la satisfaction clients.

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. Ce projet a permis 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 2018, l'architecture du système d'information de Résidences Dar Saada a été renforcée par le déploiement de nouvelles solutions à savoir :

- SIJ : solution d'information juridique ;
- Vocalcom : solution de centre de contact dédié à la gestion des flux et la satisfaction clients ;
- Power BI : solution de reporting et de pilotage.

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.

4. POLITIQUE DE COMMUNICATION ET DE MARKETING

4.1 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 2019) ;
- 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.

4.2 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.

5. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des immobilisations de Résidences Dar Saada entre 2017 et 2018

En DH	2017	Augmentation	Diminution	2018
Immobilisations en non-valeur	78 837 553	70 000	5 261 494	73 646 060
Immobilisations incorporelles	12 027 404	245 021	-	12 272 426
Immobilisations corporelles	35 016 274	1 766 371	3 195 071	33 587 573
<i>Constructions</i>	<i>21 000 946</i>	<i>884 166</i>	<i>2 941 166</i>	<i>18 943 946</i>
<i>Installations techniques, matériel et outillage</i>	<i>1 463 231</i>	<i>253 173</i>	<i>50 786</i>	<i>1 665 619</i>
<i>Matériel de transport</i>	<i>246 823</i>	<i>101 675</i>	<i>105 765</i>	<i>242 733</i>
<i>Mobilier, matériel bureau et aménagements divers</i>	<i>6 176 447</i>	<i>139 738</i>	-	<i>6 316 185</i>
<i>Matériel informatique</i>	<i>6 128 827</i>	<i>387 618</i>	<i>97 355</i>	<i>6 419 090</i>
Total brut des immobilisations	125 881 231	2 081 392	8 456 565	119 506 058

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.

Les immobilisations brutes diminuent de 5,1% sur la période analysée atteignant ainsi 119 509,1 KDH en 2018 contre 125 881,2 KDH compte tenu principalement de la baisse des immobilisations en non-valeur et du poste constructions.

Le tableau ci-dessous présente l'historique d'acquisition de foncier de Résidences Dar Saada au 31 décembre 2018 :

Année d'acquisition	Localisation	Superficie (en ha)	Quote-part affectée à un projet (en ha) au 31/12/2018	Réserve foncière disponible (en ha) au 31/12/2018
1980-1990	Marrakech	25	25	-
2005	Marrakech	44	44	-
2006	Marrakech	22	12	208
2007	Agadir	8	8	-
2007	Casablanca	19	19	-
2007	Marrakech	7	7	-
2007	Tanger	13	13	-
2008	Agadir	8	8	-
2008	Casablanca	33	33	-
2008	Fès	12	12	-
2008	Marrakech	4	4	-
2008	Marrakech	2	2	-
2009	Marrakech	11	11	-
2011	Casablanca	24	24	-
2012	Casablanca	9	9	-
2012	Casablanca	56	56	-
2013	Casablanca	75	75	-
2013	Oujda	27	27	-
2013	Skhirat	10	10	-
2014	Casablanca	23	21	2
2014	Martil	11	11	-
2015	Martil	10	10	-
2015	Casablanca	4	4	-
2015	Marrakech	7	7	-
2016	Martil	37	37	-
2017	Casablanca	9	9	-
2017	Abidjan (Côte d'Ivoire)	41	41	-
2018	Marrakech	28	-	28
2018	Cabo Negro	3	3	-
2018	Casablanca (lomo)	8	-	8
Total		1 114	866	246

Source : Résidences Dar Saada

6. 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 IV : ANALYSE FINANCIERE - COMPTES ANNUELS

PREAMBULE

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).

En 2018, la réserve foncière du Groupe Résidences Dar Saada S.A se renforce par l'acquisition de terrains de 39,4 ha à Marrakech, Casablanca et Cabo Negro et totalise, de ce fait 1 114 ha à fin 2018.

Il convient de rappeler que les comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A pour les exercices 2016, 2017 et 2018 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 2016, 2017 et 2018.

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.

Depuis 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 2016, 2017 et 2018 ;
- Analyse des comptes consolidés aux normes IAS/IFRS du Groupe Résidences Dar Saada relatifs aux exercices 2016, 2017 et 2018.

I. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

1. COMPTES SOCIAUX

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs sociaux de Résidences Dar Saada sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires (CA)	1 921,5	1 823,8	1 199,1
Excédent brut d'exploitation (EBE)	474	6,5	322,4
<i>EBE / CA</i>	<i>24,7%</i>	<i>0,4%</i>	<i>26,9%</i>
Résultat net (RN)	427,8	189,8	266,9
<i>RN / CA</i>	<i>22%</i>	<i>10,0%</i>	<i>22,0%</i>
Capitaux propres (CP)	4 077,9	4 182,3	4 307,6
Endettement Net (EN)	2297	1584	1723
Gearing (EN / EN + CP)	36,0%	27,5%	28,6%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2016- 2018, l'analyse des principaux indicateurs sociaux de Résidences Dar Saada fait ressortir :

- Une amélioration du taux de marge d'exploitation en 2018 qui s'établit à 26,9%, contre 24,7% à fin 2016 ;
- Un taux de marge nette quasi-stable sur la période étudiée ;
- Un gearing en baisse qui s'établit à 28,6% à fin 2018, contre 36,0% en 2016.

2. COMPTES CONSOLIDES

En MDH	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires (CA)	2 075,50	1 860,10	1 440,00
Résultat d'Exploitation (REX)	420,1	373	417,9
<i>REX / CA</i>	<i>20,20%</i>	<i>20,10%</i>	<i>29,00%</i>
Résultat net part du groupe (RNPG)	364,8	330,3	327,4
<i>RN / CA</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>23%</i>
Capitaux propres part du groupe	3 727	3 972	4 158
Endettement Net (EN)	2604	2447	2636
Gearing (EN / EN + CP)	41,1%	38,1%	38,8%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2016- 2018, l'analyse des principaux indicateurs consolidés de Résidences Dar Saada fait ressortir :

- Une amélioration du taux de marge d'exploitation en 2018 qui s'établit à 29,0%, contre 20,2% à fin 2016 ;
- Un taux de marge nette en hausse de 5 points de pourcentage en 2018 par rapport à 2016 ;

Un gearing en baisse qui s'établit à 38,8% à fin 2018, contre 41,1% en 2016.

II. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes sociaux de Résidences Dar Saada S.A au titre de l'exercice 2018

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 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 4.307.620.385 dont un bénéfice net de MAD 266.856.729.

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 2018, 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 23 mai 2019

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 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 des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe Résidences Dar Saada au titre de l'exercice 2018

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 2018, 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 4.157.918 dont un bénéfice net part du groupe de KMAD 327.441.

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 2018, 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 23 mai 2019

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 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 3 avril 2017

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

III. 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 2016, 2017 et 2018.

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Chiffre d'affaires	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)	(21,0%)
Ventes de marchandises en l'état	-	1 823,8	1 199,1	n.a	(34,3%)	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	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)	(21,0%)
Variation de stocks de produits	(403,9)	(1 090,5)	(180,1)	>100%	(83,5%)	(33,2%)
Production de l'exercice	1 517,6	733,3	1 019,0	(51,7%)	39,0%	(18,1%)
Achats consommés de matières et fournitures	(825,1)	(479,4)	(497,1)	(41,9%)	3,7%	(22,4%)
Autres charges externes	(114,9)	(117,4)	(98,4)	2,1%	(16,2%)	(7,5%)
Consommation de l'exercice	(940,1)	(596,8)	(595,5)	(36,5%)	(0,2%)	(20,4%)
Valeur ajoutée	577,6	136,5	423,5	(76,4%)	>100%	(14,4%)
VA/CA	30,1%	7,5%	35,3%	-22,6 pts	27,8 pts	
Impôts et taxes	(31,5)	(50,4)	(27,7)	60,2%	(45,1%)	(6,2%)
Charges de personnel	(72,0)	(79,6)	(73,4)	10,5%	(7,8%)	0,9%
Excédent Brut d'Exploitation	474,0	6,5	322,4	(98,6%)	>100%	(17,5%)
EBE/CA	24,7%	0,4%	26,9%	-24,3 pts	26,5 pts	
Autres produits d'exploitation	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Autres charges d'exploitation	-	(27,7)	-	n.a	(100,0%)	n.a
Reprises d'exploitation	9,8	242,5	0,3	>100%	(99,9%)	(82,9%)
Dotations d'exploitation	(17,5)	(20,2)	(18,5)	15,2%	(8,5%)	2,7%
Résultat d'exploitation	466,3	201,2	304,2	(56,9%)	51,2%	(19,2%)
Marge opérationnelle (REX/CA)	24,3%	11,0%	25,4%	-13,2 pts	14,3 pts	
Produits financiers	161,3	165,6	123,4	2,7%	(25,5%)	(12,5%)
Charges financières	(159,3)	(164,7)	(148,9)	3,4%	(9,6%)	(3,3%)
Résultat financier	1,9	0,9	(25,5)	(53,4%)	n.a	n.a
Résultat courant	468,2	202,1	278,7	(56,8%)	37,9%	(22,8%)
Produits non courants	0,3	0,5	48,7	86,6%	>100%	>100%
Charges non courantes	(8,6)	(9,0)	(8,8)	3,7%	(1,5%)	1,0%
Résultat non courant	(8,4)	(8,5)	39,9	1,0%	n.a	n.a
Résultat avant impôt	459,9	193,7	318,6	(57,9%)	64,5%	(16,8%)
Impôts sur les résultats	(32,0)	(3,8)	(51,8)	(88,1%)	>100%	27,1%
Résultat net	427,8	189,8	266,9	(55,6%)	40,6%	(21,0%)
Marge nette (RN/CA)	22,3%	10,4%	22,3%	-11,9 pts	11,8 pts	

Source : Résidences Dar Saada

2.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

L'enregistrement du chiffre d'affaires est effectué conformément aux exigences du plan comptable du secteur immobilier. Ainsi, et selon ce dernier, le fait générateur de la vente est constitué par l'un des éléments suivants pris dans l'ordre :

- ✓ le contrat ;
- ✓ l'établissement de la facture ;
- ✓ la remise des clés ou des plans aux clients (si elle est réalisée préalablement à la conclusion du contrat) ; accompagnée d'un compromis de vente et appuyée par un procès-verbal de réception signé par le client.

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Chiffre d'affaires	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)	(21,0%)
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Ventes de biens et services produits	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)	(21,0%)

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada S.A. a évolué selon un TCAM de -21,0% en passant de 1 921,5 MDH en 2016 à 1 823,8 en 2017 puis à 1 199,1 MDH en 2018. Cette baisse s'explique principalement par la baisse des livraisons réalisées sur Résidences Dar Saada SA.

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 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Chiffre d'affaires	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)	(21,0%)
Ventes de logements et produits connexes	1 901,3	1 800,6	1 136,7	(5,3%)	(36,9%)	(22,7%)
en % du total	98,9%	98,7%	94,8%			
Divers	20,2	23,2	62,4	14,7%	>100%	76,0%
en % du total	1,1%	1,3%	5,2%			

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 97,5% du chiffre d'affaires total sur la période 2016-2018 en se situant à 1 136,4 MDH à fin 2018.

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 changement¹ de bien sur la demande des clients et se chiffre à 62,6 MDH en 2018 contre 20,2 MDH en 2016.

¹ Les opérations de transfert désignent la procédure par laquelle un client transfère la réservation d'un bien qu'il a effectué pour son compte à un autre client qui devient titulaire de ladite réservation. Les opérations de changement de bien désignent la procédure par laquelle un client transfère sa réservation effectuée sur un bien vers un autre bien immobilier.

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 2016-2018, par type de produit :

Produits	2016			2017			2018			Cumul 2016-2018	
	Livraison (unités)	CA (MDH)	PUM ² (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	PUM (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	PUM (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)
Economiques	4 424	1 082,8	244,8	5 319	1 289,2	242,4	2 615	641,0	245,1	12 358	3 013,0
Moyen standing	195	78,8	404,1	44	18,9	428,5	171	173,0	1 011,4	410	270,7
Lots	1 067	611,1	572,7	69	73,6	1 066,9	194	254,3	1 311,1	1 330	939,0
Villas	38	42,0	1 105,3	5	6,0	1 195,1	2	2,3	1 168,1	45	50,3
Commerces et autres	365	86,6	237,3	185	60,5	327	204	65,8	322,3	754	212,9
Titrisation (*)	-	-	-	-	352,6	-	-	-	-	-	352,6
Total	6 089	1 901,3	312,3	5 622	1 800,6	320,3	3 186	1 136,4	356,7	14 897	4 838,3

Source : Résidences Dar Saada

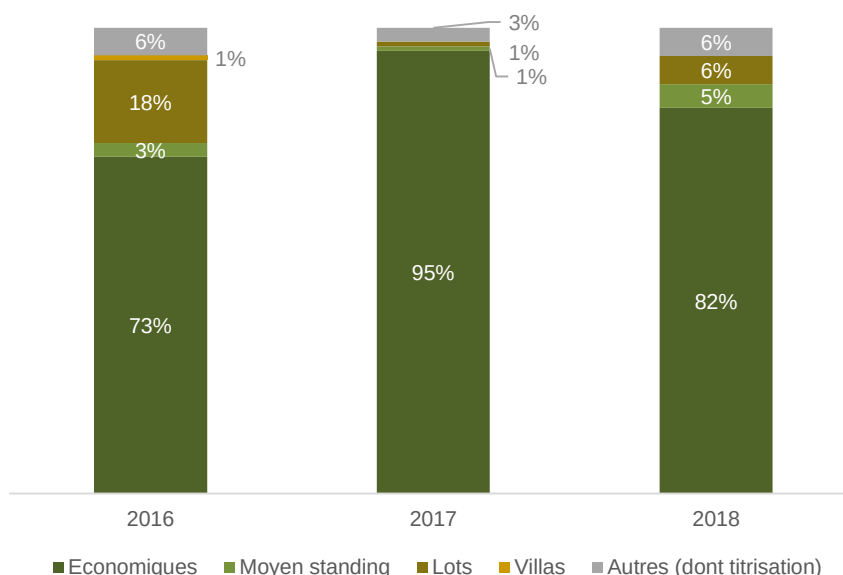
(*) Opération de titrisation de terrains nus appartenant à RDS. Cette opération est sans impact sur le résultat.

En cumul sur la période 2016-2018, Résidences Dar Saada S.A. a livré 14 897 unités de logements pour un chiffre d'affaires total de 4 838,3 MDH, dont 3 013,0 MDH correspondent à la vente de logements économiques soit 12 358 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 réalisée 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.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en volume sur la période 2016-2018 :

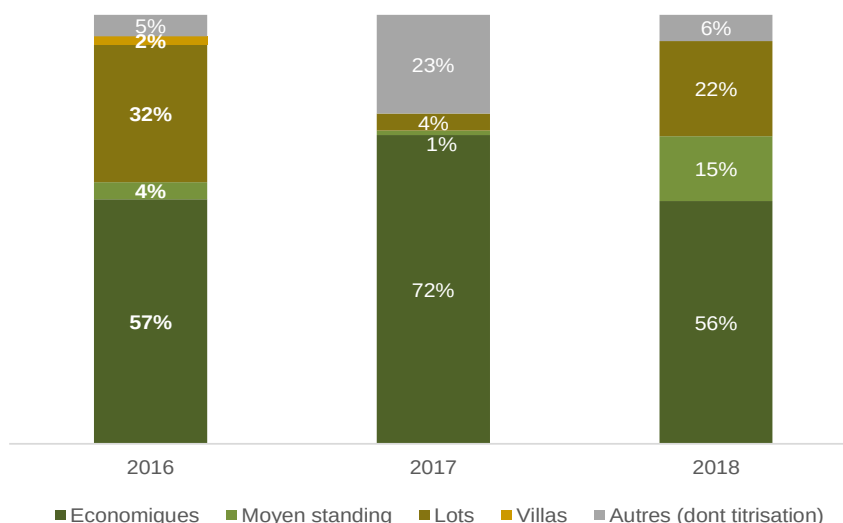


Source : Résidences Dar Saada

¹ Livraisons et chiffre d'affaires de RDS hors filiales pour les exercices 2016, 2017 et 2018

² PUM = CA / Livraisons (unités)

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la répartition des ventes de logements par produit en valeur sur la période 2016-2018 :



Source : Résidences Dar Saada

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes de logements¹ de la Société sur la période 2016-2018 par projet :

Projets	2016			2017			2018		
	Livraison (unités)	CA (MDH)	PUM ² (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	PUM (KDH)	Livraison (unités)	CA (MDH)	PUM (KDH)
Mediouna (lotissement)	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0
Jnane Nouaceur	2	1,4	705,5	-	-	-	3	0,9	284,4
Saada I	1	0,2	180	1	0,2	200	3	0,6	200,0
Saada II	2	0,4	190	1	0,2	200	-	0,0	0,0
Tamensourt	18	3,5	193,5	20	3,7	185	11	2,7	249,5
Targa Garden	37	40,9	1 105,70	5	6,0	1 200,0	2	2,3	1 168,1
Jnane Adrar (*)	43	16	371,2	29	10,6	365,5	29	12,0	413,0
Nzaha	90	18,6	206,8	90	18,0	200	50	11,2	224,1
Bouhairat Saiss	823	294,7	358,1	58	10,3	177,6	37	5,6	152,5
Dyar Marrakech	4	1,9	478,6	3	1,4	466,7	1	0,3	250,0
Fadaat Rahma	80	66,4	830,5	13	6,4	492,3	5	2,1	428,8
Oulad Azzouz	1 142	382,1	334,6	1 177	320,5	272,3	206	250,5	1 216,0
Jardins de l'Atlantique (Ilot 19)	113	45,3	400,8	19	7,8	410,5	21	8,1	387,3
Dyar El Boughaz (Ilot 20)	-	-	-	4	1,2	300	11	2,3	212,6
Dyar Al Ghofrane	1 297	324,9	250,5	1 224	340,3	278	235	63,8	271,5
Fadaat Elyassamine	46	14,1	305,8	5	2,4	480	5	1,2	237,4
Dyar El Boughaz (Ilot 14)	186	29,8	160,1	309	45,9	148,5	53	10,5	197,7
Jnane El Menzeh	200	166,8	834,1	2	1,5	750	-	0,0	0,0
Targa Resort	878	220,1	250,6	457	118,9	260,2	44	13,5	307,7
Manazil Mediouna	1 127	274,3	243,4	56	13,8	246,4	15	3,7	246,0
Panorama 1	-	-	-	2 149	539,0	250,8	536	137,5	256,4
Titrisation (**)	-	-	-	-	352,6	-	-	-	0,0
Dyar Nakhil	-	-	-	-	0,0	-	533	136,1	255,3
Tamaris	-	-	-	-	0,0	-	129	157,5	1 220,6
Martil 2	-	-	-	-	0,0	-	1257	314,0	249,8
Total	6 089	1 901,3	-	5 622	1 800,6	-	3 186	1 136,4	-

Source : Résidences Dar Saada

¹ Livraisons et chiffre d'affaires de RDS hors filiales pour les exercices 2016, 2017 et 2018

² Le prix unitaire moyen est calculé en rapportant le CA total sur le nombre de livraisons

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

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

Sur les trois derniers exercices, près de 20% du chiffre d'affaires cumulé est réalisé par le projet Oulad Azzouz, suivi par le projet Dyar Al Ghofrane (15%).

En 2018, la livraison du projet Martil 2 a démarré totalisant 27,6% du chiffre d'affaires de l'année, soit 1 257 unités sur un total de 3 186 unités vendues.

Le prix moyen unitaire en 2018 sur le segment standing augmente compte tenu de la livraison du projet Ocean Palm, ce dernier proposant des biens de standing moyen et supérieur. Au titre de cette même année, le segment moyen standing¹ représente 38% du chiffre d'affaires réalisé contre 5% en 2017.

A noter toutefois, que 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.

2.2 PRODUCTION

Le tableau suivant présente l'évolution de la production de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Ventes de biens et services produits	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)	(21,0%)
Variation de stocks de produits	(403,9)	(1 090,5)	(180,1)	>100%	(83,5%)	(33,2%)
Production de l'exercice	1 517,6	733,3	1 019,0	(51,7%)	39,0%	(18,1%)

Source: Résidences Dar Saada

Sur la période analysée, la production de l'exercice de la Société affiche 1 019 MDH en 2018 contre 1 517,6 MDH en 2016, soit un taux de croissance annuel moyen de -18,1%.

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 2 954 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).

En 2018, la production de l'exercice s'élève à 1 019,0 MDH en raison de la mise en chantier de 2 688 unités principalement sur les projets Panorama 2 et Dyar Annakhil, ainsi que de la poursuite de la production sur les autres projets en cours, totalisant un volume de 3 057 unités produites principalement sur le projet Martil 2. L'encours cumulé d'unités achevées s'élève par conséquent, à 50 709 unités à fin 2018. Par ailleurs, la variation de stocks de produits se chiffre à -180,1 MDH à fin 2018 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 2018.

2.3 CONSOMMATION DE L'EXERCICE

Le tableau suivant présente l'évolution de la consommation de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 :

¹ Le segment moyen standing comprend également les lots et les villas

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Achats revendus de marchandises	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats consommés de matières et fournitures	(825,1)	(479,4)	(497,1)	(41,9%)	3,7%	(22,4%)
Autres charges externes	(115,0)	(117,4)	(98,4)	2,1%	(16,2%)	(7,5%)
Consommation de l'exercice	(940,1)	(596,8)	(595,5)	(36,5%)	(0,2%)	(20,4%)

Source : Résidences Dar Saada

• Achats consommés de matières et fournitures

Les achats consommés de matières et fournitures sur la période 2016-2018 sont répartis comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Achats de matières premières	1,3	89,5	120,9	>100%	35,1%	>100%
Variation des stocks de matières premières	(2,6)	(117,2)	(138,8)	>100%	18,4%	>100%
Achats de matières et fournitures consommées d'emballage	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Variation des stocks de matériel, fourniture et emballages	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Achats non stockés de matériel et de fournitures	1,2	1,5	1,5	n.s	0,3%	10,7%
Achats de travaux, études et prestations de service	826,4	505,7	513,6	(38,8%)	1,6%	(21,2%)
Total	826,3	479,4	497,1	(42,0%)	3,7%	(22,4%)

Source : Résidences Dar Saada

Les achats consommés de matières et fournitures évoluent selon un TCAM de -22,4% sur la période 2016-2018. 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 ».

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.

A fin 2018, les achats de matières premières s'élèvent à 120,9 MDH et correspondent à l'acquisition de terrains d'une superficie de 13,2 Ha à Casablanca.

La variation de stocks de matières premières constatée au cours de la période 2016-2018 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 2016-2018.

• Autres charges externes

Le poste « Autres charges externes » enregistre une baisse suivant un TCAM de -7,5% sur la période 2016-2018 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	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Frais publicitaires	52,5	45,6	40,2	(13,1%)	(11,8%)	(12,5%)
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	26,9	33,5	22,7	24,5%	(32,2%)	(8,1%)
Déplacements, missions et réceptions	4,8	5,0	4,6	4,2%	(8,8%)	(2,5%)
Entretien et réparations	2,0	7,1	3,0	255,0%	(57,5%)	22,8%
Location et charges locatives	6,9	7,9	6,2	14,5%	(21,7%)	(5,3%)
Redevances de crédit-bail	4,7	8,4	10,4	78,7%	23,5%	48,6%
Divers	17,2	9,9	11,3	(42,4%)	14,1%	(18,9%)
Total	114,9	117,4	98,4	2,1%	(16,2%)	(7,5%)

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 2016-2018, 42% du poste « Autres charges externes » en se situant à 40,2 MDH à fin 2018. Ils correspondent à la promotion des principaux projets en cours de développement ;
- Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires se chiffrant à 22,7 à fin 2018 contre 33,5 MDH à fin 2017, représentent en moyenne, sur la période 2016-2018, 25,1% 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.

2.4 VALEUR AJOUTEE

Le tableau suivant présente l'évolution de la valeur ajoutée de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Production de l'exercice	1 517,6	733,3	1 019,0	(51,7%)	39,0%	(18,1%)
Consommation de l'exercice	(940,1)	(596,8)	(595,5)	(36,5%)	(0,2%)	(20,4%)
Valeur ajoutée	577,6	136,5	423,5	(76,4%)	>100%	(14,4%)
VA/CA	30,1%	7,5%	35,3%	(22,6 pts)	27,8 pts	-

Source : Résidences Dar Saada

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.

En 2018, la valeur ajoutée de Résidence Dar Saada S.A est de 423,5 MDH contre 136,5 MDH en 2017. Cette hausse est due au niveau de production qui passe de 733,3 MDH en 2017 à 1 019 en 2018, affichant ainsi un taux de croissance de 39% et aux livraisons effectuées au niveau du segment moyen standing. Ainsi, le taux de la valeur ajoutée s'élève à 35,3% en 2018, soit 27,8 pts de plus par rapport à l'exercice précédent et qui s'explique par la livraison de projets moyen standing et de lots notamment offrant des niveaux de marges plus importants en comparaison aux projets économiques. A fin 2018, la contribution du segment moyen standing et lots au chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada S.A s'établit à 38%.

2.5 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 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Valeur ajoutée	577,6	136,5	423,5	(76,4%)	>100%	(14,4%)
Impôts et taxes	(31,5)	(50,4)	(27,7)	60,2%	(45,1%)	(6,2%)
Charges de personnel	(72,0)	(79,6)	(73,4)	10,5%	(7,8%)	0,9%

Excédent Brut d'Exploitation	474,0	6,5	322,4	(98,6%)	>100%	(17,5%)
EBE/CA	24,7%	0,4%	26,9%	(24,3pts)	26,5 pts	
Autres produits d'exploitation	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Autres charges d'exploitation	-	(27,7)	-	<i>n.a</i>	(100,0%)	<i>n.a</i>
Reprises d'exploitation	9,8	242,5	0,3	>100%	(99,9%)	(82,9%)
Dotations d'exploitation	(17,5)	(20,2)	(18,5)	15,2%	(8,5%)	2,7%
Résultat d'Exploitation	466,3	201,2	304,2	(56,9%)	51,2%	(19,2%)
Marge opérationnelle (REX/CA)	24,3%	11,0%	25,4%	(13,2pts)	14,3 pts	

Source : Résidences Dar Saada

Excédent Brut d'Exploitation

L'excédent brut d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. affiche 322,4 MDH en 2018, en nette amélioration par rapport à l'exercice précédent. Le taux de marge d'exploitation s'améliore en conséquence et enregistre 26,5% en 2018 contre 0,4% l'exercice précédent. En 2016, Résidences Dar Saada S.A affiche un excédent brut d'exploitation de 474,0 MDH avec un taux de marge de 24,7%.

A fin 2017, l'EBE accuse une baisse en passant à 6,5 MDH suite à la baisse de la valeur ajoutée et l'augmentation des impôts et taxes et des charges de personnel respectivement de 60,2% et 10,5%. En 2018, en raison de la progression du niveau de la valeur ajoutée conjuguée à (i) une diminution des charges de personnel de -7,8% par rapport à 2017 et (ii) une baisse importante des impôts et taxes qui s'établissent à 27,7 MDH en 2018 contre 50,4 MDH en 2017, l'EBE s'établit à 322,4 MDH.

Le poste « Impôts et taxes » qui représente en moyenne 2,2% du chiffre d'affaires sur la période 2016-2018 comprend essentiellement les droits d'enregistrement et timbres relatifs à l'acquisition de foncier et à la livraison des logements taxables, la taxe de VRD, les taxes de sapeurs-pompiers et les frais d'éclatement de titres et varie ainsi selon l'évolution du cycle de vie des projets. A fin 2016, les impôts et taxes maintiennent un niveau quasi-stable 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 atteignant 50,4 MDH en raison de la réalisation d'une nouvelle acquisition de terrain d'une superficie atteignant 8,5 ha à Casablanca. A fin 2018, les impôts et taxes baissent de 45,1% par rapport à 2017 en se situant à 27,7 MDH et correspondent aux taxes engagés pour l'acquisition de foncier.

Résultat d'Exploitation

Sur la période 2016-2018, le résultat d'exploitation de Résidences Dar Saada S.A. évolue selon un taux de croissance annuelle moyen de -19,2% en passant de 466,3 MDH en 2016 à 201,2 MDH en 2017 puis à 304,2 MDH à fin 2018. A noter que les autres charges d'exploitation enregistrées en 2017 à hauteur de 27 MDH correspondent aux transferts de profit enregistrées suite à l'opération de titrisation réalisée courant cette même année.

Ainsi, sur la période 2016-2018 le taux de marge opérationnelle passe de 24,3% en 2016 à 11% en 2017 puis à 25,4% en 2018. 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. 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, des charges de personnel et des autres charges d'exploitation correspondant aux transferts de profits sur l'opération de titrisation réalisée en cours d'exercice. Ce recul a toutefois été réduit suite à l'enregistrement de reprises d'exploitation s'élevant à 242,5 MDH (correspondant essentiellement à des transferts de charges servant à neutraliser l'effet de l'opération de titrisation sur le résultat de l'exercice 2017).

Au titre de 2018, le taux de marge d'exploitation affiche une hausse de 14,3 pts par rapport à l'exercice précédent due à la hausse de la valeur ajoutée combinée à une baisse des charges de personnel et des impôts et taxes.

Les 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 et des amortissements des charges à répartir.

Le tableau suivant présente l'évolution du poste « Dotations d'exploitation » sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
D.E.A de frais préliminaires	8,2	9,3	5,9	13,4%	-36,6%	-15,2%
D.E.A des constructions	1,8	1,9	1,9	7,2%	2,0%	3,8%
D.E.A des charges à répartir	4,3	6,5	8,9	49,1%	36,5%	43,7%
D.E.A des brevets, marques, etc.	0,8	0,6	0,5	-25,1%	-19,3%	-22,2%
D.E.A des installations techniques*	0,1	0,1	0,2	30,5%	56,0%	24,9%
D.E.A matériel & outillage	-	-	-	-100,0%	n.a	n.a
D.E.A matériel de transport	-	-	0	-27,1%	n.a	n.a
D.E.A mobilier & matériel bureau	0,6	1,5	1	> 100%	-32,3%	30,1%
D.E.A matériel informatique	1,1	-	-	-100,0%	n.a	-100,0%
D.E.A aménagement	-	-	-	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour risques et charges	0,5	0,3	0,1	-46,4%	-60,0%	-51,0%
D.E.P pour dépréciation des stocks	-	-	-	n.a	n.a	n.a
D.E.P pour exercices antérieurs	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Dotations d'exploitation	17,5	20,2	18,5	15,2%	-8,5%	3,4%

*Les D.E.A des installations techniques de l'exercice 2017 et 2018 incluent celles relatives au matériel et outillage

Source : Résidences Dar Saada

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. La hausse des dotations aux amortissements des charges à répartir s'expliquent par les charges à répartir générées à fin 2017 dans le cadre (i) de l'émission d'un emprunt obligataire en placement privé d'un montant de 250 MDH en octobre 2017, (ii) de l'opération de titrisation (iii) ainsi qu'aux acquisitions d'immobilisations.

Entre 2017 et 2018, les dotations d'exploitation enregistrent une baisse de 8,5% à 18,5 MDH due principalement au retrait du niveau des dotations aux amortissements relatifs aux frais préliminaires de l'ordre de 37% à 5,9 MDH contre 9,3 MDH, suite à l'amortissement total de certains frais préliminaires en 2017. Néanmoins, une hausse de 36,5% est constatée au niveau des dotations aux amortissements des charges à répartir. Cette hausse s'explique principalement par les charges à répartir générées à partir de fin 2017 par les opérations de titrisation et de l'emprunt obligataire.

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	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Frais préliminaires	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Constructions	0,5	2,6	1,9	> 100%	-26,9%	94,9%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	6,8	20,2	14,7	> 100%	-27,2%	47,0%
Brevets, marques, etc.	2,4	0,8	0,5	-66,3%	-37,5%	-54,4%
Fonds commercial	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Installations techniques, matériel & outillage	0,2	0,1	0,2	-57,8%	100,0%	0,0%
Matériel de transport	0,1	-	0	-100,0%	n.a	-100,0%
Mobilier, matériel bureau & aménagement	0,2	0,2	0,6	-23,2%	>100%	73,2%
Matériel informatique	0,5	0,3	0,4	-40,7%	33,3%	-10,6%
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Nouvelles acquisitions	10,8	24,2	18,3	> 100%	-24,4%	30,2%

Source : Résidences Dar Saada

2.6 RESULTAT FINANCIER

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018:

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
<i>Intérêts et produits assimilés</i>	30,1	32,6	20,5	8,3%	(37,2%)	(17,5%)
<i>Gains de change</i>	-	0,0	0,0	n.a	>100%	n.a
<i>Transfert de charges financières</i>	131,2	133,0	102,9	1,3%	(22,6%)	(11,4%)
Produits financiers	161,3	165,6	123,4	2,6%	(25,4%)	(12,5%)
<i>Dotations financières</i>	-	-	(0,2)	n.a	n.a	n.a
<i>Charges d'intérêts</i>	(159,3)	(164,7)	(148,8)	3,4%	(9,7%)	(3,4%)
<i>Pertes de changes</i>	-	(0,0)	0,0	n.a	n.a	n.a
Charges financières	(159,3)	(164,7)	(148,9)	3,4%	(9,7%)	(3,4%)
Résultat financier	1,9	0,9	(25,5)	(-59,9%)	n.a	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat financier de Résidences Dar Saada S.A. s'établit à -25,3 MDH en 2018 contre 0,9 MDH en 2017 et 1,9 MDH en 2016.

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 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.

Au titre de l'exercice 2018, le résultat financier s'établit à -25,5 contre 0,9 MDH en 2017. Cette baisse provient principalement de la diminution des produits financiers de -25,4% par rapport à l'exercice précédent, notamment les intérêts et produits assimilés et le transfert de charges financières.

Quant aux charges financières, elles s'élèvent à 148,9 MDH en 2018 contre 164,7 MDH à fin 2017 en baisse de 9,7%. 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 sont présentés au niveau de la partie 3 du présent document de référence, section « **Présentation de la consistance des programmes immobiliers de Résidences Dar Saada** ».

2.7 RESULTAT NON COURANT

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Produits non courants	0,3	0,5	48,7	86,6%	>100%	>100%
Charges non courantes	(8,6)	(9,0)	(8,8)	3,7%	-1,5%	1,0%
Résultat non courant	(8,4)	(8,5)	39,9	1,0%	n.a	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Le résultat non courant de Résidences Dar Saada S.A. se situe à -8,4 MDH et -8,5 MDH en 2016 et 2017 respectivement avant d'afficher une hausse en 2018 atteignant 39,9 MDH. Cette évolution provient essentiellement des variations des produits et charges non courantes au cours de la période étudiée :

- Les produits non courants de la société Résidences Dar Saada S.A. s'établissent à 48,7 MDH en 2018 contre 0,5 MDH en 2017 et 0,3 MDH en 2016. 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 produits non courants enregistrés au titre de 2018 correspondent principalement à des cessions d'immobilisations corporelles, notamment la cession d'un des sièges de Résidences Dar Saada.
- Les charges non courantes stagnent durant la période 2016-2018, en affichant un TCAM de 1%, et s'élèvent à 8,8 MDH en 2018, contre 9 MDH en 2017 et 8,4 MDH en 2016. 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 Résidences Dar Saada S.A. En 2018, ces charges correspondent aux contentieux avec des clients.

2.8 RESULTAT NET

Le tableau suivant présente le résultat net de la société Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Résultat d'exploitation	466,3	201,2	304,2	(56,9%)	51,2%	(19,2%)
Résultat financier	1,9	0,9	(25,5)	(53,4%)	n.a	n.a
Résultat non courant	(8,4)	(8,5)	39,9	1,0%	n.a	n.a
Impôts sur les résultats	(32,0)	(3,8)	(51,8)	(88,1%)	>100%	27,1%
Résultat net	427,8	189,8	266,9	(55,6%)	40,6%	(21,0%)
Marge nette (RN/CA)	22,3%	10,4%	22,3%	-11,9 pts	11,8 pts	

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de la période étudiée, le résultat net de Résidences Dar Saada S.A. affiche un TCAM de -21% en passant de 427,8 MDH en 2016 à 189,8 MDH en 2017 puis à 266,9 MDH en 2018. La progression sur résultat net enregistrée en 2018 (+40,6%) est la conséquence de l'amélioration du niveau du résultat d'exploitation (+56,9%). Le taux de marge de nette s'établit ainsi à 22,3% en 2016 avant de baisser à 10,4% en 2017 pour se rétablir à 22,3% à fin 2018.

2. ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant représente les principaux indicateurs du bilan de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Immobilisations en non-valeur	25,3	29,7	15,1	17,6%	(49,3%)
Immobilisations Incorporelles	7,9	8,1	7,9	3,1%	(2,9%)
Immobilisations Corporelles	16,1	15,8	11,8	(2,2%)	(25,3%)
Immobilisations Financières	355,9	379,3	382,0	6,6%	0,7%
Actif Immobilisé	405,1	433,0	416,7	6,9%	(3,7%)
Stocks	4 507,1	3 666,7	3 728,2	(18,6%)	1,7%
Créances de l'actif circulant	2 974,8	2 942,2	3 183,1	(1,1%)	8,2%
Titres et valeurs de placement	-	-	-	n.a	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	-	-	n.a	n.a
Actif circulant	7 481,9	6 608,9	6 911,3	(11,7%)	4,6%
Trésorerie Actif	320,2	420,2	388,2	31,2%	(-7,6%)
Actif	8 207,3	7 462,0	7 716,2	(-9,1%)	3,4%
				n.a	n.a
Capitaux Propres	4 077,9	4 182,3	4 307,6	2,6%	3,0%
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	86,0	107,4	116,9	24,9%	8,8%
Autres réserves	404,6	404,6	404,6	-	-
Report à Nouveau	709,6	1 030,6	1 069,4	45,2%	3,8%
Résultat Net de l'Exercice	427,8	189,8	266,9	(-55,6%)	40,6%
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a
Dettes de Financement	2 432,0	1 963,1	1 978,8	(-19,3%)	0,8%
Total Financement Permanent	6 509,9	6 145,4	6 286,4	(-5,6%)	2,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	784,3	615,7	649,3	(-21,5%)	5,4%
Clients créditeurs, avances et acomptes	402,9	243,6	161,9	(-39,5%)	(-33,5%)
Personnel	5,4	6,1	6,8	11,9%	11,2%
Organismes sociaux	3,6	2,8	2,6	(-22,1%)	(-7,9%)
Etat	222,2	232,9	277,3	4,8%	19,1%
Comptes d'Associés	13,6	7,1	22,2	(-47,6%)	>100%
Autres créanciers	44,1	112,9	127,1	>100%	12,6%
Comptes de Régularisation - Passif	35,3	54,3	49,8	53,6%	(-8,3%)
Autres Provisions Pour R & C	0,2	0,3	0,2	21,4%	(-33,3%)
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	-	-	-	n.a	n.a
Passif circulant	1 511,7	1 275,7	1 297,2	(-15,6%)	1,7%
				n.a	n.a
Trésorerie Passif	185,7	40,9	132,6	(-78,0%)	>100%
Total Passif	8 207,3	7 462,0	7 716,2	(-9,1%)	3,4%

Source : Résidences Dar Saada

3.1. ACTIF

3.1.1. ACTIF IMMOBILISE

La composition de l'actif immobilisé de Résidences Dar Saada S.A. sur la période 2016-2018 se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Immobilisations en non-valeur	25,3	29,7	15,1	17,6%	(49,3%)
Immobilisations incorporelles	7,9	8,1	7,9	3,1%	(2,9%)
Immobilisations corporelles	16,1	15,8	11,8	(2,2%)	(25,3%)
Immobilisations financières	355,9	379,3	382,0	6,6%	0,7%
Actif immobilisé	405,1	433,0	416,7	6,9%	(3,7%)

Source : Résidences Dar Saada

L'actif immobilisé de Résidences Dar Saada S.A. représente en moyenne 5,4% du total bilan sur la période étudiée évoluant de 405,1 MDH en 2016 à 433 MDH en 2017 puis à 416,7 MDH en 2018

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

- **Immobilisations en non-valeur**

Sur la période 2016-2018, les immobilisations en non-valeur représentent en moyenne 5,6% de l'actif immobilisé, et 0,3% du total bilan.

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 préliminaires 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.

Entre 2017 et 2018, les immobilisations en non valeurs affichent une baisse significative de -49,3% en passant de 29,7 MDH à 15,1 MDH. Cette baisse s'explique par la baisse des charges à répartir de 23,9 MDH à 15,1 MDH en raison de l'amortissement total d'une partie de ces charges combinée à l'amortissement total des frais préliminaires.

- **Immobilisations corporelles**

L'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2016-2018 est présentée dans le tableau suivant :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Constructions	10,8	11,5	7,9	6,4%	(30,9%)
Installations techniques, Matériel et Outillage	0,9	0,8	0,9	(4,5%)	7,5%
Matériel de transport	0,1	0,0	0,0	(52,4%)	(48,1%)
Mobilier, matériel bureau et aménagements divers	4,4	3,4	2,9	(22,1%)	(14,6%)
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations Corporelles en cours	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations corporelles	16,1	15,8	11,8	(2,2%)	(25,3%)

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations corporelles sont en recul au cours de la période étudiée, et s'enregistrent à 11,8 MDH en 2018, à 15,8 MDH en 2017 et à 16,1 MDH en 2016. Ces immobilisations présentent en moyenne 3,5% 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 10,8 MDH en 2016 à 11,5 MDH en 2017 puis à 7,9 MDH en 2018. On constate une hausse de 6,4% en 2017 par rapport à l'année précédente du fait des travaux d'aménagement du nouveau

siège, avant d'enregistrer une baisse de 30,9 % en 2018 par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par des opérations de cessions d'actifs intervenus en 2018 dont la valeur nette comptable est de 2,4 MDH.

Quant au poste « Mobilier, Matériels de bureau et aménagements divers », il passe de 4,4 MDH en 2016, et de 3,4 MDH en 2017 à 2,9 MDH en 2018. L'exercice 2017 a été marqué par l'acquisition de 0,5 MDH d'immobilisations assimilées à ce poste.

Enfin, au titre de l'exercice 2018, le poste « Installations techniques, Matériel et Outillage » s'est établi à 0,9 MDH contre 0,8 MDH en 2017 et 0,9 MDH en 2016.

- **Immobilisations financières**

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Autres créances financières	2,1	21,4	21,2	>100%	(0,7%)
Titres de participations	353,7	358,0	360,8	1,2%	0,8%
Immobilisations financières	355,9	379,3	382,0	6,6%	0,7%

Source : Résidences Dar Saada

Les immobilisations financières évoluent positivement sur la période entre 2016 et 2018 passant de 355,9 MDH en 2016 à 379,3 MDH en 2017 puis 382 MDH en 2018 pour un TCAM de 3,6%.

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 98,4 MDH dont le capital social se situe à 1,6 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

Au titre de l'exercice 2018, les immobilisations financières s'élèvent à 382 MDH suite à l'opération d'augmentation du capital de RDS IV pour un montant 2 MDH.

3.1.2. ACTIF CIRCULANT

L'actif circulant de Résidences Dar Saada S.A., sur la période 2016-2018, se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Stocks	4 507,1	3 666,7	3 728,2	(18,6%)	1,7%
Matières et fournitures consommables	469,1	632,4	717,2	34,8%	13,4%
Produits en cours	2 699,9	1 292,7	1 027,4	(52,1%)	(20,5%)
Produits finis	1 338,2	1 741,6	1 983,6	30,1%	13,9%
Créances de l'actif circulant	2 974,8	2 942,2	3 183,1	(1,1%)	8,2%
Titres et valeurs de placement	-	-	-	n.a	n.a
Ecart de conversion Actif (Elts Circ)	-	-	-	n.a	n.a
Actif Circulant	7 481,9	6 608,9	6 911,3	(11,7%)	4,6%

Source : Résidences Dar Saada

Au cours de cette période, l'actif circulant de la Société représente en moyenne 89,8% du total bilan.

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

• Stocks

Les stocks de la Société représentent, en moyenne 56,7% 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 terrains et fournitures

Le tableau ci-dessous présente la répartition du stock de terrains et fournitures par projet sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Laassilate	100	105	113	5,0%	7,6%
Dyar Nakhil	-	59	0	n.a	(100,0%)
Dyar Hamra	-	0	16	n.a	n.a
Lomo	-	34	131	n.a	>100%
Tamaris	-	-	0	n.a	n.a
Mouahidia	346	398	420	15,0%	5,5%
Autres	23	36	38	56,5%	5,6%
Stocks de Terrains & Fourn.	469	632	718	34,8%	13,6%

Source : Résidences Dar Saada

Le stock de 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 2016, le stock de 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 Panorama social et Dyar Al Ghofrane.

A fin 2017, le stock de matières et fournitures augmente de 34,8% pour atteindre 632 MDH contre 469 MDH en 2016, du fait de l'acquisition d'un terrain de 8,5 ha à Casablanca.

A fin 2018, le stock de terrains et fournitures augmente de 13,6% pour atteindre 718 MDH du fait de l'acquisition de terrains de 39,4 Ha à Marrakech, Casablanca et Cabo Negro.

Stock de produits en cours

Le tableau ci-après présente la répartition du stock de produits en cours par projet sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Jnane Nouaceur	15	11	11	(26,7%)	-
Mediouna	0	0	0	n.a	n.a
Jnane Adrar *	21	20	20	(4,8%)	-
Bouhayrat Saiss	149	64	64	(57,0%)	-
Jnane Boughaz	0	0	0	n.a	n.a
Oulad Azzouz	400	87	0	(78,3%)	(100,0%)
Fadaat Rahma	6	6	6	-	-
Fadaat Elyassamine	0	0	0	n.a	n.a
Panorama	374	102	46	(72,7%)	(54,9%)
Targa Resort	69	9	9	(87,0%)	-
Jnane El Menzeh	413	2	11	(99,5%)	>100%
Targa Garden	0	0	0	n.a	n.a
Dyar Al Ghoufrane	795	444	472	(44,2%)	6,3%
Martil 1	90	0	0	(100,0%)	n.a
Martil 2	0	146	113	n.a	(22,6%)
Tamaris	268	351	168	31,0%	(52,1%)
Dyar Nakhil	0	2	54	n.a	>100%
Petit Azzouzia	47	47	49	-	4,3%
Autres	54	2	3	(96,3%)	50,0%
Stocks de produits en cours	2 700	1 293	1 027	(52,0%)	(20,6%)

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

** Il s'agit des projets Panorama 1 et Panorama 2

Source : Résidences Dar Saada

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 35,3% 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.

A fin 2018, le stock de produits en cours représente 28% des stocks de Résidences Dar Saada S.A. contre 35,3% en 2017. Cette baisse s'explique par (i) l'achèvement de 3 057 unités principalement sur les projets Martil 2 et Dyar Annakhil et (ii) un rythme d'achèvement de travaux plus important que les mises en chantier et travaux en cours.

Le détail des unités achevées en 2018 par RDS SA se présentent comme suit :

Projet	Standing	Consistance (en unités)
Ouled Azzouz	Lots	100
Panorama 1	Social	488
Tamaris	Moyen standing	388
Martil 2	Social	1 464
Dyar Annakhil	Social	617
Total		3 057

* Il s'agit de projets portés par les filiales du Groupe

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 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Targa Garden	200	193	191	(3,5%)	(1,0%)
Saada II	0	0	0	n.a	n.a
Saada I	2	2	2	-	-
Tamensourt	36	33	31	(8,3%)	(6,1%)
Jnane Nouaceur	25	29	28	16,0%	(3,4%)
Mediouna	22	11	8	(50,0%)	(27,3%)
Nzaha	71	57	48	(19,7%)	(15,8%)
Jnane Adrar*	76	68	59	(10,5%)	(13,2%)
Dyar Marrakech	2	1	1	(50,0%)	-
Bouhairat Saiss Fès	268	261	256	(2,6%)	(1,9%)
Jnane Boughaz**	374	314	297	(16,0%)	(5,4%)
Fadaat Rahma	90	85	83	(5,6%)	(2,4%)
Oulad Azzouz	106	216	217	>100%	0,5%
Fadaat El Yassamine	14	12	12	(14,3%)	-
Jnane El Menzeh	24	23	23	(4,2%)	-
Targa Resort	19	16	7	(15,8%)	(56,3%)
Dyar Al Ghofrane	9	292	253	>100%	(13,4%)
Panorama 1	0	128	131	n.a	2,3%
Tamaris	0	0	282	n.a	n.a
Martil 2	0	0	39	n.a	n.a
Dyar Nakhil	0	0	16	n.a	n.a
Stocks de produits finis	1 338	1 742	1 984	30,1%	14,0%

* 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 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 l'achèvement des projets : Jnane Boughaz (essentiellement attribuable à la composante Jardins de l'atlantique Ilot 19), Fès, Oulad Azzouz, Dyar Al Ghofrane et Panorama 1.

A fin 2018, le stock de produits finis représente 53% des stocks de Résidences Dar Saada S.A. contre 30% en 2016. Cette baisse s'explique par (i) l'achèvement de 3 057 unités principalement sur les projets Martil 2 et Dyar Annakhil et (ii) un rythme d'achèvement de travaux plus important que les mises en chantier et travaux en cours.

• Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution des créances de l'actif circulant sur la période 2016-2018

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	50,6	14,6	96,5	(71,1%)	>100%	38,1%
Clients et comptes rattachés	894,2	637,9	768,8	(28,7%)	20,5%	(7,3%)
Personnel	0,1	0,1	0,1	(20,2%)	13,2%	(5,0%)
Etat	732,5	573,1	454,4	(21,8%)	(20,7%)	(21,2%)
Comptes d'associés	-	-	-	n.a	n.a	n.a
Autres débiteurs	1 290,3	1 489,6	1 636,8	15,4%	9,9%	12,6%
Comptes de régularisation Actif	7,1	226,8	226,5	>100%	(0,1%)	>100%
Créances de l'actif circulant	2 974,8	2 942,2	3 183,1	(1,1%)	8,2%	3,4%

Source : Résidences Dar Saada

Le total net des créances de l'actif circulant enregistre un TCAM de 3,4%, allant de 2 974,8 MDH en 2016 à 2 942,2 MDH en 2017 puis à 3 183,1 MDH en 2018.

Le tableau suivant présente une analyse des créances par maturité et ancienneté sur les 3 derniers exercices :

En MDH	2016 Echéance		2017 Echéance		2018 Echéance	
	> 1 an	< 1 an	> 1 an	< 1 an	> 1 an	< 1 an
Créances de l'actif circulant	211,6	2 763,2	1 406,5	1 535,7	467,7	2 715,4
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	-	50,6	-	14,6	-	96,5
Clients et comptes rattachés	-	894,2	-	637,9	-	768,8
Personnel	-	0,1	-	0,1	-	0,1
Etat	-	732,5	-	573,1	-	454,4
Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-
Autres débiteurs	211,6	1 078,7	1 184,4	305,2	245,6	1 391,2
Comptes de régularisation - Actif	-	7,1	222,1	4,8	222,1	4,4
Total	2 974,8		2 942,2		3 183,1	

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période analysée, 76,8% des créances de l'actif circulant ont une échéance inférieure à un an.

Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes

Ce poste comprend principalement les avances octroyées aux entreprises de construction lors du démarrage de nouveaux projets.

A partir de 2018, ce poste comprend également les retenues de garanties qui venaient, auparavant, en diminution du compte fournisseurs du passif, expliquant ainsi la hausse de ce poste en 2018 comparativement à l'exercice précédent.

Le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » affiche 96,5 MDH en 2018 contre 14,6 MDH en 2017 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 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.

En 2018, le poste « clients et comptes rattachés » s'élève à 768,8 MDH, soit 20,5% de croissance par rapport à l'exercice 2017, avec un délai de règlement clients se situant à 7,7 mois du chiffre d'affaires. Cette évolution s'explique essentiellement par la livraison de la première tranche du premier projet moyen standing vers la fin du deuxième semestre. Le recouvrement de créances relatives à ce type de produits est plus long que lors de la livraison de logements sociaux.

Sur la période étudiée, ce poste représente en moyenne 25,3% de l'actif circulant de Résidences Dar Saada.

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 454,4 MDH en 2018, contre 573,1 MDH en 2017 et 732,5 MDH en 2016.

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.

En 2016, le poste « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 48,7% pour atteindre 1 290,3 MDH contre 867,6 MDH au titre de l'exercice précédent. 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.

Entre 2017 et 2018, le poste « Autres débiteurs » enregistre une hausse de 9,9% pour atteindre 1 636,8 MDH contre 1 489,6 MDH en 2017. Cette progression est relative aux avances accordées pour l'acquisition de terrains pour le compte de la société Résidences Dar Saada S.A et de ses filiales.

Comptes de régularisation-Actif

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.

En 2018, les comptes de régularisation Actif stagnent à 226,5 MDH au lieu de 226,8 MDH en 2017. Ce poste sert à neutraliser l'impact de la titrisation sur le résultat de l'exercice. A l'instar de 2017, ce poste est resté activé en 2018 en raison des opérations de titrisation effectuées au cours de cette année avec des échéances de reprise en 2020 et 2021.

3.1.3. TRÉSORERIE – ACTIF

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Trésorerie Actif	320,2	420,2	388,2	31,2%	(7,6%)
. Chèques et valeurs à encaisser	212,2	230,4	314,8	8,6%	36,6%
. Banques T.G. et C.P.	107,9	189,6	73,4	75,6%	(61,3%)
. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	0,1	0,1	0,0	70,6%	(73,3%)

Source : Résidences Dar Saada

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 420,2 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 189,6 MDH.

En 2018, la Trésorerie Actif de Résidences Dar Saada S.A s'enregistre à 388,2 MDH en baisse de 7,6% par rapport à l'exercice 2017, et composée essentiellement des « chèques et valeurs à encaisser » se chiffrant à 314,8 MDH contre 230,4 MDH en 2017, et du poste « Banques T.G et C.P » se chiffrant à 73,4 MDH en 2018 contre 189,6 MDH en 2017.

3.2. PASSIF

3.2.1. FINANCEMENT PERMANENT

Le financement permanent de la société Résidences Dar Saada S.A. évolue sur la période 2016-2018 en passant de 6 509,9 MDH en 2016 puis à 6 145,4 MDH en 2017 pour afficher 6 284,4 MDH en 2018.

• Capitaux propres

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Capitaux Propres	4 077,9	4 182,3	4 307,6	2,6%	3,0%
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	86,0	107,4	116,9	24,9%	8,8%
Autres réserves ¹	404,6	404,6	404,6	-	-
Report à Nouveau	709,6	1 030,6	1 069,4	45,2%	3,8%
Résultat Net de l'Exercice	427,8	189,8	266,9	(55,6%)	40,6%
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a

Source : Résidences Dar Saada

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 affichent 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.

A fin 2018, les capitaux propres se situent à 4 307,6 MDH, affichant une hausse de 3% par rapport à l'exercice 2017 compte tenu de :

- La hausse des réserves légales à 116,9 MDH contre 107,4 MDH, soit un taux de croissance de 8,8%.
- La croissance du report à nouveau de 3,8% à hauteur de 1 069,4 MDH contre 1 030,6 MDH en 2017.
- La hausse du résultat net à 266,9 MDH contre 189,8 MDH en 2017, soit une variation de 40,6%.

• Dettes de financement

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Dettes financières	2 432,0	1 963,1	1 978,8	(19,3%)	0,8%
dont emprunts obligataires	750,0	250,0	250,0	(66,7%)	-

Source : Résidences Dar Saada

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

¹ Le compte "autres réserves" comprend la totalité du report à nouveau 2013 affecté après l'introduction en bourse de Résidences Dar Saada

Société a réalisé une opération de titrisation de terrains nus de 600 MDH et une opération d'emprunt obligataire de 250 MDH.

A fin 2018, les dettes financières se maintiennent à un niveau quasi-stable et se chiffrent à 1 978,8 MDH en 2018 contre 1 963,1 MDH en 2017, soit un taux de croissance de 0,8%.

A fin 2018, les dettes portées par RDS SA sont principalement constituées d'un emprunt obligataire de 250 M DH et de CPI dont le détail se présente ainsi :

Crédit	Date du 1er déblocage	Maturité	Autorisation (M*DH)	Solde au 31 décembre 2018 (MDH)	Statut	Mode de remboursement
CPI 1	31/05/2013	31/12/2018*	360	3	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 2	15/02/2017	15/02/2020	240	160	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 3	21/09/2018	21/09/2023	440	160	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 4	02/04/2014	31/12/2018*	350	58	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 5	01/07/2016	22/06/2020	425	197	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 6	02/07/2018	29/06/2021	170	48	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 7	30/12/2016	29/12/2019	425	300	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 8	29/06/2018	29/06/2020	40	30	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 9	21/06/2013	30/09/2019	165	55	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 10	05/10/2016	05/10/2020	190	213	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 11	11/02/2016	06/03/2020	41	41	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 12	06/03/2018	06/03/2020	210	183	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 13	27/06/2016	30/06/2020	275	218	En remboursement	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
CPI 14	13/07/2018	01/06/2021	320	62	En tirage	Un pourcentage fixe du prix de vente de chaque unité livrée est affecté au remboursement du CPI
Total				1729		

(*) Totalelement remboursé en début 2019

Source : Résidences Dar Saada

3.2.2. 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	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Fournisseurs et comptes rattachés	784,3	615,7	649,3	(21,5%)	5,4%
Clients créditeurs, avances et acomptes	402,9	243,6	161,9	(39,5%)	(33,5%)
Personnel	5,4	6,1	6,8	11,9%	11,2%
Organismes sociaux	3,6	2,8	2,6	(22,1%)	(7,9%)

Etat	222,2	232,9	277,3	4,8%	19,1%
Comptes d'Associés	13,6	7,1	22,2	(47,6%)	>100%
Autres créanciers	44,1	112,9	127,1	>100%	12,6%
Comptes de Régularisation Passif	35,3	54,3	49,8	53,6%	(8,3%)
Dettes du passif circulant	1 511,5	1 275,4	1 297,0	(15,6%)	1,7%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période étudiée, le passif circulant représente en moyenne 17,4% du total bilan.

Les dettes du passif circulant passent de 1 511,5 MDH en 2016 à 1 275,4 MDH en 2017 puis à 1 297 MDH en 2018.

Le tableau suivant présente l'analyse des dettes par maturité et ancienneté sur les 3 derniers exercices :

En MDH	2016 Echéance		2017 Echéance		2018 Echéance	
	> 1 an	< 1 an	> 1 an	< 1 an	> 1 an	< 1 an
Dettes du passif circulant	124,8	1 386,7	162,3	1 113,1	133,6	1 163,4
Fournisseurs et comptes rattachés	-	784,3	23,3	592,4	80,1	569,1
Clients créditeurs avances et acomptes	124,8	278,1	111,3	132,3	25,8	136,1
Personnel	-	5,4	-	6,1	-	6,8
Organismes sociaux	-	3,6	-	2,8	-	2,6
Etat	-	222,2	-	232,9	-	277,3
Comptes d'associés	-	13,6	-	7,1	-	22,2
Autres créanciers	-	44,1	-	112,9	-	127,1
Comptes de régularisation - Passif	-	35,3	27,7	26,6	27,7	22,1
Total	1 511,5		1 275,4		1 297,0	

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période analysée, 89,6% des dettes du passif circulant ont une échéance inférieure à un an.

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 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.

En 2018, ce poste s'enregistre à 649,3 MDH en hausse de 5,4% par rapport à 2017 suite à la hausse du niveau de production durant l'exercice 2018.

- **Clients Créditeurs, Avances et Acomptes**

Le poste « Clients Créditeurs, Avances et Acomptes » affiche une tendance baissière sur la période étudiée et passe de 402,9 MDH en 2016 à 243,6 MDH en 2017 puis à 161,9 MDH en 2018. Cette baisse s'explique par (i) l'augmentation du rythme des livraisons impliquant une diminution du compte clients créditeurs, avances et acomptes et (ii) un taux de transformation des préventes en livraisons ferme plus important que la valeur perçue des nouvelles préventes.

Ce compte comprend principalement les avances perçues par la Société dans le cadre de la commercialisation des projets en développement.

- **Etat**

Le poste « Etat » est principalement constitué de la TVA facturée sur l'ensemble des produits taxables. Ce poste s'inscrit en hausse et passe de 222,2 MDH en 2016 à 232,9 MDH en 2017 puis 277,3 MDH en 2018.

- **Comptes d'associés**

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.

En 2018, les comptes d'associés s'élèvent à 22,2 MDH, correspondant aux dividendes à payer non versés.

- **Autres créanciers**

Le poste « autres créanciers » comprend toutes les charges d'exploitation réglées par RDS pour ses filiales lorsque leur trésorerie ne leur permet pas de s'en acquitter. Ces avances de trésorerie font l'objet de conventions réglementées entre Résidences Dar Saada et ses filiales.

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.

En 2018, le poste « Autres créanciers » affiche un taux de croissance de 12,6% par rapport à l'exercice précédent, et se situe à 127,1 MDH en raison des 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 affiche 35,3 MDH en 2016 puis 54,3 MDH en 2017 pour atteindre 49,8 MDH en 2018. Ce poste comprend principalement les intérêts courus et non échus.

3.2.3. TRÉSORERIE PASSIF

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Trésorerie Passif	185,7	40,9	132,6	<i>(-78,0%)</i>	<i>>100%</i>
*Crédits d'escompte	-	-	-	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
*Crédits de trésorerie	70,0	40,0	40,0	<i>(-42,9%)</i>	-
*Banques (soldes créditeurs)	115,7	0,9	92,6	<i>(-99,2%)</i>	<i>>100%</i>

Source : Résidences Dar Saada

La trésorerie Passif de Résidences Dar Saada S.A. atteint 132,6 MDH en 2018 contre 40,9 MDH en 2017 et 185,7 MDH en 2016. Ces variations correspondent essentiellement aux levées de billets de trésorerie et aux tirages effectués par la Société sur ses facilités de caisse dans l'attente du déblocage de crédits moyens 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 2016, 2017 et 2018 se présentent comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Financement permanent	6 509,9	6 145,4	6 286,4	<i>(5,6%)</i>	<i>2,3%</i>
- Actif immobilisé	<i>(405,1)</i>	<i>(433,0)</i>	<i>(416,7)</i>	<i>6,9%</i>	<i>(3,7%)</i>
FR	6 104,7	5 712,4	5 869,6	<i>(6,4%)</i>	<i>2,8%</i>
Actif circulant (hors TVMP)	7 481,9	6 608,9	6 911,3	<i>(11,7%)</i>	<i>4,6%</i>

- Passif circulant	(1 511,7)	(1 275,7)	(1 297,2)	(15,6%)	1,7%
BFR	5 970,3	5 333,2	5 614,1	(10,7%)	5,3%
Variation du besoin en fonds de roulement	303,1	(637,1)	280,9	n.a	n.a
Trésorerie Nette	134,5	379,2	255,6	>100%	(32,6%)

Source : Résidences Dar Saada

Fonds de roulement

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%.

A fin 2018, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A. augmente de 2,8% par rapport à 2017 du fait d'une légère croissance du financement permanent à hauteur de 2,3% combinée à une baisse de l'actif immobilisée de l'ordre de 3,7%.

• 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. »

En 2016, le besoin en fonds de roulement atteint 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 637,1 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 ;

Entre 2017 et 2018, le besoin en fonds de roulement passe de 5 333,2 MDH en 2017 à 5 614,1 MDH en 2018 suite à l'effet conjugué de :

- La hausse de l'actif circulant de 4,6% à 6 911,3 en 2018 contre 6 608,9 en 2017 du fait des évolutions du poste stocks (et notamment la hausse des stocks de produits finis et des matières et fournitures consommables conjuguée à un recul des stocks des produits en cours).
- Une légère hausse du passif circulant de l'ordre de 1,7%, qui passe de 1 275,7 MDH en 2017 à 1 297,2 MDH en 2018.

• 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 2018, la trésorerie nette s'affiche à 255,6 MDH contre 379,2 MDH en 2017 et 134,5 MDH en 2016. Cette baisse est la conséquence de la hausse du BFR de 5,3% à 5 614,1 MDH en 2018 couplée à la hausse du fonds de roulement de l'ordre de 2,8% à 5 869,6 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 2016, 2017 et 2018 se présentent comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résultat net	427,8	189,8	266,9	(55,6%)	40,6%
Capitaux propres	4 077,9	4 182,3	4 307,6	2,6%	3,0%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	10,5%	4,5%	6,2%	(6,0pts)	1,7pts
Total bilan	8 207,3	7 462,0	7 716,2	(9,1%)	3,4%
Rentabilité de l'actif (ROA)	5,2%	2,5%	3,5%	(2,7pts)	0,9pts

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 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.

Entre 2017 et 2018, la rentabilité des capitaux propres est passée de 4,5% en 2017 à 6,2% en 2018 suite à la hausse du résultat net de l'ordre de 40,6% par rapport à l'exercice précédent.

- Rentabilité de l'Actif (ROA)**

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

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.

Entre 2017 et 2018, la rentabilité de l'actif s'élève à 3,5% contre 2,5% en 2017 en raison de la hausse du résultat net à 266,9 MDH en 2018 combinée à une hausse moins importante de l'actif qui s'est établi à 7 716,2 MDH.

5. RATIOS DE LIQUIDITE

L'évolution des ratios de liquidité de Résidences Dar Saada S.A. des exercices 2016, 2017 et 2018 se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Créances clients	894,2	637,9	768,8	(28,7%)	20,5%
Chiffre d'affaires TTC	2 267,4	2 152,1	1 414,9	(5,1%)	(34,3%)
Taux de rotation du crédit Clients (en jours de CA TTC) ⁽¹⁾	144,0	108,2	198,3	(24,9%)	83,3%
Dettes fournisseurs	784,3	615,7	649,3	(21,5%)	5,4%
Achats consommés de matières et de fournitures TTC	990,2	575,3	596,6	(41,9%)	3,7%
Autres charges externes TTC	137,9	140,8	118,0	2,1%	(16,2%)
Taux de rotation du crédit Fournisseurs (en jours de consommation TTC) ⁽²⁾	253,8	313,8	331,6	23,7%	5,7%
Stocks	4 507,1	3 666,7	3 728,2	(18,6%)	1,7%
Achats consommés de matières et de fournitures TTC	990,2	575,3	596,6	(41,9%)	3,7%
Taux de rotation des stocks (en années de consommation TTC) ⁽³⁾	4,6	6,4	6,2	40,0%	(1,9%)

Source : Résidences Dar Saada

- (1) Taux de rotation du crédit clients = $(\text{Créances clients} / \text{Chiffre d'affaires TTC}) \times 365 \text{ jours}$
 - Le taux de TVA appliqué est en moyenne 18%.
- (2) Taux de rotation du crédit fournisseurs = $(\text{Dettes fournisseurs} / \text{Achats consommés de matières et fournitures} + \text{Autres charges externes TTC}) \times 365 \text{ jours}$
 - Le taux de TVA appliqué est de 20%.
- (3) Taux de rotation des Stocks = $\text{Stocks} / \text{Achats consommés de matières et fournitures TTC}$

- **Rotation du crédit Clients**

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.

Entre 2017 et 2018, les délais de rotations clients affichent une importante hausse qui s'établit à 198,3 jours du chiffre d'affaires contre 108,2 jours en 2017. Cette évolution est la conséquence de la baisse du niveau du chiffre d'affaires de l'ordre de 34,3% par rapport à l'exercice précédent.

- **Rotation du crédit Fournisseurs**

Entre 2016 et 2017, les délais de rotation du poste fournisseurs s'enregistrent à 390,6 jours de consommations en 2017 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.

Entre 2017 et 2018, les délais de rotation du poste fournisseurs demeurent stables et se chiffrent à 397,2 jours de consommations en 2018 contre 390,6 jours de consommations en 2017. Cette variation s'explique par une hausse du poste dettes fournisseurs à 649,3 MDH en 2018 contre 615,7 MDH en 2017, soit un taux de croissance de 5,4%.

- **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.

Entre 2017 et 2018, les délais de rotation des stocks affichent une légère baisse de l'ordre de 1,9% à 6,2 années en 2018 contre 6,4 années en 2017. Cette variation provient de la légère hausse des stocks de l'ordre de 1,7% conjuguée à une hausse plus accentuée des achats consommés de matières et de fournitures qui passe de 575,3 MDH en 2017 à 596,6 MDH en 2018, soit un taux de croissance de 3,7%.

6. RATIOS D'ENDETTEMENT

L'évolution des ratios d'endettement des Résidences Dar Saada S.A. pour les exercices 2016, 2017 et 2018 se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Dettes de financement Moyen long terme	2 432,0	1 963,1	1 978,8	(19,3%)	0,8%
+ Dettes de financement Court terme	185,7	40,9	132,6	(78,0%)	>100%
- Disponibilités	(320,2)	(420,2)	(388,2)	31,2%	(7,6%)
- Titres et valeurs de placement	-	-	-	n.a	n.a
Endettement net	2 297,5	1 583,9	1 723,2	(31,1%)	8,8%
+ Leasing ⁽¹⁾	79,7	69,1	128,6	(13,3%)	86,0%
Endettement net incluant leasing	2 377,2	1 653,0	1 851,7	(30,5%)	12,0%
Financement permanent	6 509,9	6 145,4	6 286,4	(5,6%)	2,3%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	37,4%	31,9%	31,5%	(5,4pts)	(0,5pt)
Ratio d'endettement Long terme ⁽²⁾	105,9%	123,9%	114,8%	18,1pts	(9,1pts)
Ratio d'endettement Long terme (incluant leasing)	102,3%	118,8%	106,9%	16,5pts	(11,9pts)
Capitaux propres	4 077,9	4 182,3	4 307,6	2,6%	3,0%
Gearing ⁽³⁾	56,3%	37,9%	40,0%	(18,5pts)	2,1pt
Gearing (incluant leasing)	58,3%	39,5%	43,0%	(18,8pts)	3,5pts
Coefficient d'endettement Moyen long terme ⁽⁴⁾	0,60	0,47	0,46	(12,7pts)	(1,0pt)
Total Bilan	8 207,3	7 462,0	7 716,2	(9,1%)	3,4%
Ratio de solvabilité ⁽⁵⁾	28,0%	21,2%	22,3%	(6,8pts)	1,1pt
Ratio de solvabilité (incluant leasing)	29,0%	22,2%	24,0%	(6,8pts)	1,8pt

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. »

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 à 1 583,9 MDH, soit en baisse de 31,1% par rapport à 2016 du fait du recul du niveau d'endettement à 2 004,0 MDH et de l'augmentation des disponibilités à 420 MDH en 2017 contre 320,2 MDH en 2016.

A fin 2018, l'endettement net s'élève à 1 723,2 MDH, soit en hausse de 8,8% par rapport à 2017 suite à la hausse des dettes de financement court terme de 40,9 MDH en 2017 à 132,6 MDH en 2018 combinée à la baisse des disponibilités de l'ordre de 7,6% par rapport à l'exercice précédent.

• Ratio d'endettement LT

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

A fin 2018, les dettes de financement long terme représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la société pour financer son activité.

- **Gearing**

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.

A fin 2018, le *Gearing* affiche une légère hausse de 2,1 pts par rapport à 2017 et s'établit à 40% du fait de la hausse de l'endettement net de l'ordre de 8,8%.

- **Coefficient d'endettement MLT**

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.

A fin 2018, le coefficient d'endettement MLT maintient un niveau quasi-stable par rapport à l'exercice précédent et s'établit à 0,46 en raison de la faible variation des dettes de financement Moyen long terme de l'ordre de 0,8%.

- **Ratio de solvabilité**

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 recul à 21,2% contre 28,0% en 2016. Cela est due 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.

A fin 2018, le ratio de solvabilité augmente à 22,3% en 2018 contre 21,2% en 2017, soit une hausse de 1,1 pt de plus que l'exercice précédent trouvant son origine dans la hausse de l'endettement net de l'ordre de 8,8% conjuguée à une hausse moins accentuée des capitaux propres qui s'établissent à 4 307,6 MDH en 2018 contre 4 182,3 MDH en 2017.

7. TABLEAU DE FINANCEMENT

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Capacité d'autofinancement	444,6	209,7	256,8	(53,0%)	22,4%
- Distributions des bénéfices	(180,8)	(85,4)	(141,5)	(52,7%)	65,6%
Autofinancement	263,8	124,3	115,2	(52,9%)	(7,3%)
Cession et réduction d'immobilisations	0,2	0,5	31,4	>100%	>100%
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	n.a	n.a
Cessions d'immobilisations corporelles	0,2	0,0	31,2	(79,2%)	>100%
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	n.a	n.a
Récupération sur créances immobilisées	-	0,5	0,1	n.a	(71,6%)
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	690,0	999,5	640,7	44,9%	(35,9%)
Total - Ressources stables	954,0	1 124,3	787,3	17,8%	(30,0%)
Acquisition et augmentation d'immobilisations	101,5	28,0	5,0	(72,4%)	(82,1%)
Acquisition d'immobilisations incorporelles	2,4	0,8	0,2	(66,1%)	(69,9%)
Acquisition d'immobilisations corporelles	1,5	3,2	1,8	>100%	(45,0%)
Acquisition d'immobilisations financières	96,9	4,2	3,0	(95,6%)	(29,2%)
Augmentation des créances immobilisées	0,7	19,7	-	>100%	(100,0%)
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	n.a	n.a
Remboursement des dettes de financement	580,6	1 468,4	625,0	>100%	(57,4%)
Emplois en non-valeur	6,8	20,2	0,1	>100%	(99,7%)
Total - Emplois stables	689,0	1 516,6	630,0	>100%	(58,5%)
				n.a	n.a
Variation du Besoin de Financement Global (Hors TVP)	303,6	(637,1)	280,8	n.a	n.a
Variation de trésorerie	(38,6)	244,7	(123,6)	n.a	n.a
Trésorerie nette	134,5	379,2	255,4	>100%	(32,6%)

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 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 du 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.

A fin 2018, les ressources de Résidences Dar Saada S.A ont atteint 787,3 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 640,7 MDH et de l'autofinancement à 115,2 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 625 MDH et le financement du besoin en fonds de roulement de 280,8 MDH. Cela permet à la Résidence Dar Saada S.A de disposer d'une trésorerie nette de 255,4 MDH à fin 2018, affichant ainsi une baisse de l'ordre de 32,6% par rapport à l'exercice précédent.

I. ANALYSE DES COMPTES CONSOLIDES

En 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 créé, nommé FT Olympe, intègre le périmètre de consolidation du Groupe durant l'exercice 2017.

Au cours de l'année 2018, le Groupe a procédé à une augmentation de capital de 2,0 MDH pour sa filiale Résidences Dar Saada IV, faisant passer la participation de Résidences Dar Saada de 97,0% à 98,2%. Le Groupe a également procédé à une augmentation de capital de 90 KDH pour sa filiale Résidences Dar Saada VII, faisant passer sa participation de 99,00% à 99,99%.

Au cours du premier semestre 2019, la société Saada Gabon a été liquidée et par conséquent sortie du périmètre de consolidation sans aucun impact significatif sur l'activité du groupe puisque la société n'a pas procédé au lancement de projets immobiliers.

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.

L'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2018 des normes IFRS 9 introduisant un modèle unique de comptabilisation du revenu pour tous types de contrats et IFRS 15 établissant de nouveaux principes de classification et d'évaluation des actifs et passifs financiers n'ont pas d'incidences sur les comptes consolidés du Groupe.

A fin 2018, le périmètre de consolidation de la Société se présente comme suit :

Société	Activité	% contrôle			Méthode d'intégration		
		2018	2017	2016	2018	2017	2016
Résidences Dar Saada	Promotion immobilière	100,00%	100,00%	-	Globale	Globale	-
Excellence Immo IV	Promotion immobilière	99,99%	99,99%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Sakane Colodor	Promotion immobilière	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada V	Promotion immobilière	99,88%	99,90%	99,90%	Globale	Globale	Globale
Badalona Immo SARL	Promotion immobilière	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada IV SARL	Promotion immobilière	98,20%	97,00%	97,00%	Globale	Globale	Globale
Saada Côte d'Ivoire	Promotion immobilière	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Saada Gabon	Promotion immobilière	100,00%	100,00%	100,00%	Globale	Globale	Globale
Résidences Dar Saada VII SARL	Promotion immobilière	99,99%	99,00%	99,00%	Globale	Globale	Globale
Al Borj Al Ali	Promotion immobilière	99,99%	99,99%	99,90%	Globale	Globale	Globale
FT Olympe	Fonds de Placement Collectif en Titrisation (FPCT)	100,00%	100,00%	-	Globale	Globale	-

Source : Résidences Dar Saada

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

En 2018, 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
- **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

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Chiffre d'affaires	2 075,5	1 860,1	1 440,0	(10,4%)	(22,6%)
Autres produits de l'activité	(257,5)	(347,7)	(185,8)	35,0%	(46,6%)
Produits des activités ordinaires	1 818,0	1 512,4	1 254,2	(16,8%)	(17,1%)
Achats consommés et charges externes	(1 178,3)	(986,5)	(765,1)	(16,3%)	(22,4%)
Charges de personnel	(72,0)	(79,6)	(74,0)	10,5%	(7,0%)
Impôts et taxes	(33,2)	(64,4)	(29,2)	93,7%	(54,7%)
Autres produits et charges d'exploitation	(100,5)	7,6	8,1	n.a	6,8%
Dotations nettes aux amort, et aux provisions	(6,3)	(6,5)	(6,4)	3,3%	(1,6%)
Charges des activités ordinaires	(1 390,3)	(1 129,4)	(866,5)	(18,8%)	(23,3%)
Résultat d'exploitation courant	427,6	383,1	387,7	(10,4%)	1,2%
REX courant/CA	20,6%	20,6%	26,9%	0,0 pts	6,3 pts
Cessions d'actifs	0,1	(0,3)	18,7	n.a	n.a
Charges de restructurations	-	-	-	n.a	n.a
Cessions de filiales et participations	-	-	-	n.a	n.a
Ecart d'acquisition négatifs	-	-	-	n.a	n.a
Autres produits & charges d'exploitation non courants	(7,7)	(9,8)	11,4	27,9%	n.a
Résultat d'exploitation	420,1	373,0	417,9	(11,2%)	12,0%
REX/CA	20,2%	20,1%	29,0%	-0,2 pts	9,0 pts
Résultat financier	(24,3)	(37,0)	(37,4)	52,0%	1,2%
Quote-part dans le résultat net des stes mises en équivalence	-	-	-	n.a	n.a
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	395,8	336,0	380,4	(15,1%)	13,2%
Impôts sur les sociétés	(32,2)	(5,3)	(53,8)	(83,5%)	>100%
Impôt différé	1,3	(0,4)	0,8	n.a	n.a
Résultat net des entreprises intégrées	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	-	n.a	n.a
Résultat net des activités poursuivies	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Résultat net des activités abandonnées	-	-	-	n.a	n.a
Résultat de l'ensemble consolidé	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a
Résultat net part du groupe	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Marge nette (RN/CA)	17,6%	17,8%	22,7%	0,2 pts	5,0 pts

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 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résidences dar Saada	1 921,5	1 823,8	1 199,1	(5,1%)	(34,3%)
Excellences Immo IV	166,9	7,7	58,9	(95,4%)	>100%
SAKAN COLODOR	-	0,1	11,9	n.a	>100%
Résidences dar Saada V	-	142,4	-	n.a	(100,0%)
Badalona Immo	0,2	395,1	185,1	>100%	(53,1%)
Résidence Dar Saada IV	-	104,9	-	n.a	(100,0%)
FT Olympe	-	0,4	-	n.a	(100,0%)
Saada Cote d'Ivoire	-	-	-	n.a	n.a
Saada Gabon	-	-	-	n.a	n.a
Résidence Dar Saada VII	-	-	-	n.a	n.a
Al Borj Al Ali	-	-	-	n.a	n.a
Total	2 088,6	2 474,4	1 455,0	18,5%	(41,2%)
(-) Intragroupes et éliminations	(13,2)	(14,3)	(15,0)	8,8%	5,0%
(-) éliminations opération de titrisation	-	(600,0)	-	n.a	(100,0%)
Total Chiffre d'affaires	2 075,5	1 860,1	1 440,0	(10,4%)	(22,6%)

Source : Résidences Dar Saada

(*) 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

Entre 2016 et 2017, 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 10,4% 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 SA de 5,1% en 2017 à 1 823,8 MDH contre 1 921,5 MDH en 2016 suite à la baisse des unités livrées.
- 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 chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada est attribuable à l'opération de titrisation.

Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires du groupe consolidé passe de 1 860,1 MDH à 1 440 MDH, soit une baisse de 22,6% 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 :

- L'important recul du chiffre d'affaires de Résidences Dar Saada de 34,3% en 2018 à 1 199,1 MDH contre 1 823,8 en 2017.
- La baisse du chiffre d'affaires de Badalona Immo de l'ordre de -53,1% à 185,1 MDH en 2018 au lieu de 395,1 MDH en 2017 due à l'achèvement en totalité du projet Martil 1 porté par cette filiale.

- La hausse du chiffre d'affaires de SAKAN COLODOR à 11,9 MDH en 2018 contre 0,1 MDH en 2017 suite à l'achèvement d'une deuxième tranche du projet Oujda.
- La hausse du chiffre d'affaires de « Excellences Immo IV » à 58,9 MDH en 2018 contre 7,7 MDH en 2017 suite à l'achèvement d'une deuxième tranche du projet Jawharat Skhirat.
- Les filiales « Résidences Dar Saada IV et V n'ont pas réalisé de livraisons au cours de l'exercice 2018, par conséquent elles affichent un chiffre d'affaires égal à zéro.

La baisse du chiffre d'affaires en 2018 s'explique principalement par la baisse du volume d'unités livrées. Néanmoins, cette évolution n'a eu aucun impact sur la rentabilité de la société qui est restée au même niveau de 2017. En effet, en raison de l'amélioration du mix produit vers plus d'unités de moyen standing (voir tableau ci-dessous), le niveau de marge a été conservé.

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé et le nombre d'unités par segment entre 2016 et 2018 :

Type de biens	Chiffre d'affaires (MDH)			Contributif en %			Nombre d'unités		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Logements économiques	1 249	1 684	880	60%	91%	61%	5 088	6 898	3 572
Logements moyen standing	79	19	173	4%	1%	12%	195	44	171
Lots et terrains	611	74	254	30%	4%	18%	1 067	69	194
Villas	42	6	2	2%	0%	0%	38	5	2
Commerces et autres	88	78	130	4%	4%	9%	373	201	240
Total	2 068	1 860	1 440	100%	100%	100%	6 761	7 217	4 179

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, le segment « Logements économiques » représente plus de 90% du chiffre d'affaires consolidé. Les segments « Logements moyen standing » et « Commerces et autres » représentent respectivement 3,8% et 4,3% du chiffre d'affaires consolidé. La hausse de la contribution du segment « Logements économiques » provient essentiellement de l'évolution du mix produits de la société Résidences Dar Saada.

En 2018, le segment « Logements économiques » représente 61% du chiffre d'affaires consolidé avec 880 MDH contre 1 684 MDH en 2017. Les activités « Lots et terrains » et « Logements moyen standing » se sont considérablement renforcées en 2018 représentant ainsi respectivement 18% et 12% du chiffre d'affaires consolidé de la période. Cette amélioration de mix produit vers plus d'unités de moyen standing a permis la réalisation du même niveau de résultat net que celui de 2017 malgré une baisse du chiffre d'affaires.

2.2 Résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Produits des activités ordinaires	1 818,0	1 512,4	1 254,2	(16,8%)	(17,1%)
Chiffre d'affaires	2 075,5	1 860,1	1 440,0	(10,4%)	(22,6%)
Autres produits de l'activité	(257,5)	(347,7)	(185,8)	35,0%	(46,6%)
Charges des activités ordinaires	(1 390,3)	(1 129,4)	(866,5)	(18,8%)	(23,3%)
Achats consommés et charges externes	(1 178,3)	(986,5)	(765,1)	(16,3%)	(22,4%)
Charges de personnel	(72,0)	(79,6)	(74,0)	10,5%	(7,0%)
Impôts et taxes	(33,2)	(64,4)	(29,2)	93,7%	(54,7%)
Autres produits et charges d'exploitation	(100,5)	7,6	8,1	n.a	6,8%
Dotations nettes aux amort, et aux provisions	(6,3)	(6,5)	(6,4)	3,3%	(1,6%)
Résultat d'exploitation courant	427,6	383,1	387,7	(10,4%)	1,2%
REX courant/CA	20,6%	20,6%	26,9%	0,0 pts	6,3 pts
Cessions d'actifs	0,1	(0,3)	18,7	n.a	n.a
Charges de restructurations	-	-	-	n.a	n.a
Cessions de filiales et participations	-	-	-	n.a	n.a
Ecarts d'acquisition négatifs	-	-	-	n.a	n.a
Autres produits & charges d'exploitation non courants	(7,7)	(9,8)	11,4	27,9%	n.a
Résultat d'exploitation	420,1	373,0	417,9	(11,2%)	12,0%
REX/CA	20,2%	20,1%	29,0%	-0,2 pts	9,0 pts

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2017, le résultat d'exploitation courant consolidé a baissé de 10,4% pour atteindre 383,1 MDH en 2017 contre 427,6 MDH en 2016. Cela s'explique par une baisse de 16,8% des produits des activités ordinaires à 1 512,4 MDH malgré une diminution des charges des activités ordinaires de 18,8% 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 suite à un rythme de production moins élevé qu'en 2017. 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.

Le résultat d'exploitation recule 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.

Entre 2017 et 2018, le résultat d'exploitation courant consolidé affiche une légère hausse de 1,2% pour atteindre 387,7 MDH en 2018 contre 383,1 MDH en 2017. Cette variation s'explique par la baisse des charges liées aux activités ordinaires qui s'établissent à 866,5 MDH en 2018 contre 1 129,4 MDH en 2017, soit une baisse de 23,3% par rapport à l'exercice précédent, malgré un léger recul des produits provenant des activités ordinaires qui atteignent pour leur part 1 254,2 MDH au terme de l'exercice 2018. Le recul constaté au niveau des charges des activités ordinaires est la conséquence de la baisse du niveau des achats consommés et charges externes qui passent de 986,5 MDH en 2017 à 765,1 MDH en 2018. Cette baisse s'explique principalement par un rythme de production moins soutenu en 2018 par rapport au niveau enregistré l'exercice précédent.

En 2018, les postes « charges de personnel » et « impôts et taxes » affichent respectivement une baisse de 7% et 54,7%, tandis que le poste « dotations nettes aux amortissements et aux provisions » maintient un niveau quasi-stable par rapport à l'exercice précédent.

La marge du résultat d'exploitation courant consolidé s'inscrit sur une tendance haussière et s'élève à 25,3% à fin 2017 contre 23,5% en 2016, soit une hausse de 1,8 point par rapport à 2016. Cette évolution est la conséquence de la baisse du résultat d'exploitation courant de 10% à 383,1 MDH conjuguée à un recul plus accentué des produits des activités ordinaires de l'ordre de 17,1% à 1 512,4 MDH en 2017 contre 1 818 MDH en 2016. En 2018, la marge du résultat d'exploitation poursuit sa croissance et enregistre un taux de 30,9%, soit une hausse 5,6 points de base

par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse est due à l'effet combiné de la progression du résultat d'exploitation courant de 1,2% et à la baisse des produits des activités ordinaires de 17,1% par rapport à 2017.

2.3 Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016 - 2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Produits financiers	182,4	191,2	157,9	4,8%	(17,4)%	(6,9)%
Charges financières	(206,7)	(228,2)	(195,4)	10,4%	(14,4)%	(-2,8)%
Résultat financier	(24,3)	(37,0)	(37,4)	52,0%	1,2%	24%

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 10,4% 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 4,8% en 2017 par rapport à 2016 et correspondent aux transferts de charges financières relatives aux projets en construction. En 2018, le résultat financier reste relativement stable comparativement à l'exercice précédent et affiche -37,4 MDH au terme de l'exercice.

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 Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016 -2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18	TCAM 16-18
Cession d'actifs	0,1	(0,3)	18,7	(296,9%)	>100%	>100%
Autres produits non courants	1,0	0,7	31,2	(30,0%)	>100%	>100%
Autres charges non courantes	(8,6)	(10,5)	(12,5)	22,0%	19%	20,6%
Autres produits & charges d'exploitation non courants	(7,7)	(9,8)	11,4	27,9%	>100%	>100%
Résultat non courant	(7,5)	(10,1)	30,2	33,6%	>100%	>100%

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...).

En 2018, le résultat non courant affiche une progression importante et s'établit à 30,2 MDH contre -10,1 MDH en 2017 suite à la hausse des cessions d'actifs de l'ordre de 18,7 MDH contre -0,3 MDH en 2017. Le résultat non courant enregistré en 2018 correspond essentiellement à la cession d'un des sièges de la Société.

Le compte autres produits et charges d'exploitation non courants correspond à un solde de produits et charges non courants de Résidences Dar Saada S.A, dont 17,6 MDH de produits correspondant à une refacturation de frais engagés pour la réalisation d'une solution sectorielle hors site dans un des projets du groupe.

2.5 Résultat net consolidé

Le tableau suivant présente le résultat net du Groupe Résidences Dar Saada sur la période 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résultat d'exploitation courant	427,6	383,1	387,7	(10,4%)	1,2%
Résultat d'exploitation	420,1	373,0	417,9	(11,2%)	12,0%
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	395,8	336,0	380,4	(15,1%)	13,2%
Résultat net des entreprises intégrées	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Résultat de l'ensemble consolidé	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Intérêts minoritaires	-	-	-	n.a	n.a
Résultat net part du groupe	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Marge nette (RN/CA)	17,6%	17,8%	22,7%	0,2 pts	5,0 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 quasiment stable à 17,8% du fait de la baisse conjuguée du résultat net part du groupe et du chiffre d'affaires consolidé entre 2017 et 2016.

Au titre de l'exercice 2018, le résultat du Groupe Résidences Dar Saada se maintient à un niveau quasi-stable à 327,4 MDH en 2018 contre 330,3 MDH en 2017. Par ailleurs, le taux de marge nette affiche une progression de 5 points en passant de 17,8% en 2017 à 22,7% à fin 2018.

Le résultat net des entreprises intégrées a baissé de 9,5% à 330,3 MDH en 2017 contre 364,8 MDH en 2016, avant de se stabiliser au cours de l'exercice 2018, en allant de 330,3 MDH en 2017 à 327,4 MDH en 2018.

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

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résidences Dar Saada	302,7	182,8	282,9	(39,6%)	54,7%
Excellence Immo IV	58,3	1,9	16,5	(96,7%)	>100%
SAKAN COLODOR	(0,1)	0,1	3,6	n.a	>100%
Résidence Dar Saada V	-	(1,0)	(0,6)	n.a	(37,3%)
Badalona Immo	3,8	152,7	59,4	>100%	(61,1%)
Résidence Dar Saada IV	-	(0,8)	(0,6)	n.a	(19,5%)
Saada Gabon	(0,2)	(0,2)	(0,6)	-	>100%
Saada Côte d'Ivoire	(0,4)	(0,4)	(3,7)	-	>100%
RDS VII	(0,1)	(0,1)	(1,1)	-	>100%
Al Borj Al Ali	0,9	(0,1)	(0,0)	n.a	(91,2%)
FT Olympe	-	(4,5)	(28,2)	n.a	>100%
Total	364,8	330,4	327,4	(9,4%)	(0,9%)

Source : Résidences Dar Saada

La société Résidences Dar Saada S.A. et la filiale Badalona Immo sont les principaux contributeurs du RNPG en 2018, respectivement à hauteur de 86,4% et 18,1%. La contribution de RDS S.A. s'élève à 282,9 MDH en 2018

contre 182,8 MDH en 2017 puis 302,7 MDH en 2016. Cette variation provient de l'activité enregistrée par RDS S.A. au cours de la période étudiée suite notamment aux livraisons des unités développées sur le projet Dyar Annakhil. Quant à la contribution de Badalona Immo, elle atteint 59,4 MDH en 2018 contre 152,7 MDH en 2017. Cette baisse s'explique par l'achèvement de la construction et le démarrage de la livraison d'une partie importante du projet Playa Martil intervenant depuis 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 2016-2018 :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Ecart d'acquisition	-	-	-	n.a	n.a
Immobilisations Incorporelles	8,6	8,5	8,0	(0,9%)	(6,6%)
Immobilisations Corporelles	85,5	96,3	83,6	12,7%	(13,2%)
Immeubles de placement	-	-	-	n.a	n.a
Prêts Long terme	-	-	-	n.a	n.a
Titres mis en équivalence	-	-	-	n.a	n.a
Titres disponibles à la vente	0,1	0,1	0,1	-	-
Autres immobilisations financières	2,1	3,4	4,7	59,0%	38,8%
Total Immobilisations financières	2,2	3,4	4,7	57,6%	38,3%
Actifs d'impôts différés	33,4	35,5	35,6	6,4%	0,4%
Total actif non courant	129,6	143,7	131,9	10,9%	(8,2%)
Stocks et encours nets	5 280,5	5 027,5	5 075,3	(4,8%)	0,9%
Créances Clients nets	971,7	753,3	825,4	(22,5%)	9,6%
Autres tiers	1 703,5	1 898,3	2 067,3	11,4%	8,9%
Créances sur cessions d'actifs à court terme	-	-	-	n.a	n.a
Prêts à court terme	-	-	-	n.a	n.a
Trésorerie et équivalence de trésorerie	391,9	570,7	579,8	45,6%	1,6%
Total actif courant	8 347,5	8 249,9	8 547,7	(1,2%)	3,6%
Actifs non courant disponible à la vente	-	-	-	n.a	n.a
Total actif	8 477,1	8 393,6	8 679,7	(1,0%)	3,4%
Capital	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	1 107,2	-	-
Réserves	944,5	1 223,9	1 412,7	29,6%	15,4%
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	-	-	-	n.a	n.a
Réserves liées aux avantages au personnel	-	-	-	n.a	n.a
Résultat de l'exercice	364,8	330,4	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Ecarts de conversion	-	-	-	n.a	n.a
Capitaux propres part groupe	3 727,0	3 971,9	4 157,8	6,6%	4,7%
Réserves minoritaires	0,2	0,2	0,1	0,7%	(1,3%)
Résultat minoritaire	-	(0,0)	(0,0)	n.a	(50,0%)
Capitaux propres part des minoritaires	0,2	0,1	0,1	(22,0%)	12,8%
Capitaux propres	3 727,2	3 972,0	4 157,9	6,6%	4,7%
Titres subordonnés à Durée Indéterminée long terme	-	-	-	n.a	n.a
Obligations convertibles en actions	-	-	-	n.a	n.a
Autres dettes à long terme	808,5	2 071,1	2 019,6	>100%	(2,5%)
Endettement lié à des locations financement long terme	55,6	62,1	58,0	11,6%	(6,6%)
Passifs d'impôts différés	7,7	10,2	9,5	32,6%	(6,4%)
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	-	n.a	n.a
Total passif non courant	871,7	2 143,3	2 087,1	>100%	(2,6%)
Fournisseurs	813,1	680,2	682,8	(16,3%)	0,4%
Autres tiers et impôt société	932,7	713,0	613,2	(23,6%)	(14,0%)
Provisions pour risques et charges à caractère courant	0,2	0,3	0,2	26,9%	(34,0%)
Dettes financières à court terme (y,c location financement)	1 946,4	843,8	889,7	(56,6%)	5,4%
Banques	185,7	40,9	248,8	(78,0%)	>100%
Total passif courant	3 878,2	2 278,3	2 434,6	(41,3%)	6,9%
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	-	-	-	n.a	n.a
Total passif	8 477,1	8 393,6	8 679,7	(1,0%)	3,4%

Source : Résidences Dar Saada

3.1 ACTIF

3.1.1 ACTIF NON COURANT

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Immobilisations Incorporelles	8,6	8,5	8,0	(0,9%)	(6,6%)
Immobilisations Corporelles	85,5	96,3	83,6	12,7%	(13,2%)
Titres disponibles à la vente	0,1	0,1	0,1	-	-
Autres immobilisations financières	2,1	3,4	4,7	59,0%	38,8%
Total Immobilisations financières	2,2	3,4	4,7	57,6%	38,3%
Actifs d'impôts différés	33,4	35,5	35,6	6,4%	0,4%
Total actif non courant	129,6	143,7	131,9	10,9%	(8,2%)

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.

Entre 2017 et 2018, l'actif non courant du Groupe affiche une baisse de 8,2% et passe de 143,7 MDH à 131,9 MDH en 2018. Ce recul est dû à la baisse des immobilisations corporelles de 13,2% à fin 2018 malgré la progression des immobilisations financières qui passent de 3,4 MDH en 2017 à 4,7 MDH en 2018.

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%, En 2018, ce poste enregistre une progression de 38,3% et s'établit à 4,7 MDH. La hausse de ce poste s'explique principalement par une augmentation des cautions. Les actifs d'impôts différés augmentent de 33,4 MDH en 2016 à 35,5 MDH en 2017 puis à 35,6 MDH en 2018. Les variations de ce poste proviennent des décalages entre le résultat comptable et le résultat fiscal.

1. ACTIF COURANT

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Stocks et encours nets	5 280,5	5 027,5	5 075,3	(4,8%)	0,9%
Créances clients nets	971,7	753,3	825,4	(22,5%)	9,6%
Autres tiers	1 703,5	1 898,3	2 067,3	11,4%	8,9%
Trésorerie et équivalence de trésorerie	391,9	570,7	579,8	45,6%	1,6%
Total actif courant	8 347,5	8 249,9	8 547,7	(1,2%)	3,6%

Source : Résidences Dar Saada

Entre 2016 et 2018, l'actif courant du groupe représente, en moyenne, 98,4% du total bilan.

En 2017, 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 ».

En 2018, l'actif courant affiche une progression de 3,6% qui s'explique par la hausse notamment des postes « créances clients nets » et « autres tiers » respectivement de 9,6% et 8,9% liés au renforcement du niveau de l'activité du Groupe.

La constitution des postes des stocks se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Réserve foncière	728,4	545,3	612,8	(25,1%)	12,4%
Produits en cours	3 193,3	2 574,0	2 288,4	(19,4%)	(11,1%)
Produits finis	1 358,7	1 908,3	2 174,0	40,4%	13,9%
Total stocks	5 280,5	5 027,5	5 075,3	(4,8%)	0,9%

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 à la baisse des postes « Réserve foncière » et « Produits en cours » de 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.

En 2018, le poste stocks affiche une légère progression de 0,9% malgré la baisse des produits en cours de 11,1%, compensée par la hausse des produits finis et la réserve foncière de respectivement 13,9% et 12,4%. Cette hausse est due au renforcement de l'achèvement d'unités moyen standing dont le coût de production est plus élevé que les unités sociales.

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. En 2018, la réserve foncière enregistre une progression de 12,4% pour atteindre 612,8 MDH contre 545,3 MDH en 2017. Cette hausse s'explique par l'acquisition de terrains à Casablanca, Marrakech et Cabo Negro mis en réserve foncière.

Les stocks de produits en cours reculent de 11,1% en 2018 à 2 288 MDH et de 19,4% en 2017 à 2 574,0 MDH contre 3193,3 en 2016. Cette baisse s'explique par des achèvements plus importants que les projets mis en chantier et/ou en cours de production.

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. Et au cours de l'exercice 2018, les produits finis continuent leur progression et affiche un taux de croissance de 13,9% pour atteindre 2 174 MDH contre 1 908,3 en 2017.

A noter que les stocks de la Société s'écoulent normalement et ne font pas l'objet de dépréciations sur les 3 derniers exercices.

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

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résidences Dar Saada	893,8	637,5	768,4	(28,7%)	20,5%
Badalona IMMO	-	77,6	25,4	n.a	(67,3%)
Excellence IMMO 4	77,8	38,2	31,6	(50,9%)	(17,2%)
Total créances clients	971,6	753,3	825,4	(22,5%)	9,6%

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, avant d'enregistrer une hausse de 9,6% pour atteindre 825,4 MDH en 2018.

Les principales baisses constatées en 2017 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.

L'augmentation du poste « Créances clients » en 2018 est due à l'augmentation de 20,5% de ce poste pour Résidences Dar Saada, passant de 637,5 MDH en 2017 à 768,4 MDH en 2018. Badalona IMMO et Excellence IMMO 4 ont, respectivement, connu une baisse de leur créances clients de 67,3% et 17,2%. La hausse du total des créances clients est liée aux livraisons des unités moyen standing sur lesquelles les délais de recouvrement sont plus longs. Le délai de recouvrement du chiffre d'affaires du groupe reste stable et maîtrisable à 209 jours de chiffre d'affaires TTC.

La composition des autres tiers se présente comme suit :

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Fournisseurs, avances et acomptes	79,0	18,4	107,0	(76,7%)	>100%
Personnel	0,1	0,1	0,1	(20,4%)	13,4%
Etat débiteurs	857,3	746,7	630,4	(12,9%)	(15,6%)
Autres débiteurs	759,2	1 127,2	1 324,3	48,5%	17,5%
Comptes de régularisation actif	7,9	6,0	5,4	(24,1%)	(9,1%)
Total autres tiers	1 703,5	1 898,3	2 067,3	11,4%	8,9%

Source : Résidences Dar Saada

Les autres tiers correspondent principalement au crédit de TVA, aux avances sur terrains et aux fonds consignés entre les mains des notaires.

En 2017, les autres tiers s'établissent à 1 898,3 MDH, contre 1 703,5 MDH en 2016, soit une hausse de 11,4%. Celle-ci est due principalement à la hausse des autres débiteurs qui s'établissent à 1 127,2 MDH en 2017.

En 2018, les autres tiers s'établissent à 2 067,3 MDH, contre 1 898,3 MDH en 2017, soit une hausse de 8,9%. Celle-ci est due principalement à la hausse des « fournisseurs, avances et acomptes » qui s'établissent à 107,0 MDH et celle des autres débiteurs qui s'établissent à 1 324,3 MDH.

3.2 PASSIF

3.2.1 FINANCEMENT PERMANENT

- **Capitaux propres**

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Capital	1 310,4	1 310,4	1 310,4	-	-
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	1 107,2	-	-
Réserves	944,5	1 223,9	1 412,7	29,6%	15,4%
Réserves liées à la variation de juste valeur des instruments financiers	-	-	-	n.a	n.a
Réserves liées aux avantages au personnel	-	-	-	n.a	n.a
Résultat de l'exercice	364,8	330,4	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Ecart de conversion	-	-	-	n.a	n.a
Capitaux propres part groupe	3 727,0	3 971,9	4 157,8	6,6%	4,7%
Réserves minoritaires	0,2	0,2	0,1	0,7%	(1,3%)
Résultat minoritaire	-	(0,0)	(0,0)	n.a	(50,0%)
Capitaux propres part des minoritaires	0,2	0,1	0,1	(22,0%)	12,8%
Capitaux propres	3 727,2	3 972,0	4 157,9	6,6%	4,7%

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.

Entre 2017 et 2018, les capitaux propres de l'ensemble consolidé affichent une progression de 4,7% et s'établissent à 4 157,9 MDH contre 3 972,0 MDH en 2017. Cette hausse s'explique principalement par le renforcement des réserves consolidées de 15,4%.

Le résultat de l'exercice contribue à hauteur de 7,9 % aux capitaux propres part du groupe en 2018 contre 8,3% en 2017 et 9,9% en 2016, conséquence du léger recul du résultat net sur la période étudiée.

3.2.2 PASSIF NON COURANT

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Titres subordonnés à Durée Indéterminée long terme	-	-	-	n.a	n.a
Obligations convertibles en actions	-	-	-	n.a	n.a
Autres dettes à long terme	808,5	2 071,1	2 019,6	>100%	(2,5%)
Endettement lié à des locations financement long terme	55,6	62,1	58,0	11,6%	(6,6%)
Passifs d'impôts différés	7,7	10,2	9,5	32,6%	(6,4%)
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	-	-	n.a	n.a
Total passif non courant	871,7	2 143,3	2 087,1	>100%	(2,6%)

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.

En 2018, le passif non courant affiche une baisse de 2,6% suite à la baisse des postes « endettement lié à des locations financement long terme », « autres dettes à long terme » et « passifs d'impôts différés » de respectivement 6,6%, 2,5% et 6,4% par rapport à l'exercice précédent.

• **Dettes financières court terme et long terme**

En MDH	2017	2018			Var.17-18
		A moins d'un an	A plus d'un an	Total	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 060,3	883,4	2 019,6	2 903,0	40,9%
Emprunts et dettes financières divers	850,0	75,3	774,7	850,0	-
Dettes sur immobilisations en location-financement	66,7	6,2	58,0	64,2	(3,7%)
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	40,9	248,8	-	248,8	>100%
Total dettes financières	3 017,9	1 213,7	2 852,3	4 066,0	34,7%

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.

En 2018, les dettes financières consolidées (court et long terme) du Groupe progressent pour atteindre 4 066,0 MDH compte tenu de l'augmentation des dettes levées auprès des établissements de crédits (+40,9%) dédiées au financement du développement de l'activité du Groupe. Il est à noter que plus de 70% des dettes financières du Groupe sont des dettes à plus d'un an.

3.2.3 PASSIF COURANT

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Fournisseurs	813,1	680,2	682,8	(16,3%)	0,4%
Autres tiers et impôt société	932,7	713,0	613,2	(23,6%)	(14,0%)
Provisions pour risques et charges à caractère courant	0,2	0,3	0,2	26,9%	(34,0%)
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	1 946,4	843,8	889,7	(56,6%)	5,4%
Banques	185,7	40,9	248,8	(78,0%)	>100%
Total passif courant	3 878,2	2 278,3	2 434,6	(41,3%)	6,9%

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.

Entre 2017 et 2018, le passif courant affiche une progression de 6,9% pour atteindre 2 434,6 MDH contre 2 278,3 MDH en 2017 en raison principalement de la progression du poste « Banques » de 207,8 MDH suite à son utilisation afin de combler les besoins de trésorerie à court terme. Cette évolution a toutefois été atténuée par la baisse du poste « Autres tiers et impôt société » de 14% par rapport à l'exercice précédent. Le poste banque atteint 248,8 MDH en 2018. Il correspond à des comptes créditeurs de banques.

- **Fournisseurs**

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résidences Dar Saada	748,1	587,4	614,2	(21,5%)	4,6%
Badalona IMMO	28,4	41,4	29,8	45,9%	(27,9%)
Excellence IMMO 4	21,6	16,6	16,6	(23,0%)	0,0%
Sakane Colodor	10,8	18,7	10,6	73,6%	(43,1%)
Résidences Dar Saada IV	0	0	0,0	n.a	n.a
Résidences Dar Saada V	0,1	0,1	0,1	34,1%	18,0%
AL BORJ AL AALI	0	0	0,0	n.a	n.a
SAADA COTE D'IVOIRE	3,7	15,1	5,8	> 100%	(61,5%)
SAADA GABON	0,3	0,2	0,3	(29,7%)	50,5%
RDS 7	0,1	0,5	5,2	> 100%	> 100%
Total dettes fournisseurs	813,1	680,2	682,7	(16,3%)	0,4%

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.

Les dettes fournisseurs augmentent de 0,4% à 682,7 MDH en 2018.

- **Autres tiers passifs nets**

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Clients créditeurs, avances et acomptes	577,3	320,3	189,4	(44,5%)	(40,9%)
Personnel et organismes sociaux	9,1	8,9	9,4	(1,7%)	5,6%
Etat créditeur	249,2	281,0	329,6	12,8%	17,3%
Associés créditeurs	13,6	7,0	22,3	(48,5%)	>100%
Autres créanciers	44,1	62,7	37,0	42,1%	(41,0%)
Comptes de régularisations passif	39,5	33,1	25,5	(16,2%)	(23,0%)
Total Autres tiers Passifs nets	932,7	713,0	613,2	(23,6%)	(14,0%)

Source : Résidences Dar Saada

En 2017, 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.

En 2018, le poste « Autres tiers passifs nets » enregistre une baisse de 14% à 613,2 MDH contre 713 MDH en 2017 du fait du recul du poste « clients créditeurs, avances et acomptes » à 189,4 MDH contre 320,3 MDH en 2017, soit une baisse de 40,9%, atténuée par la progression des comptes « Etat créditeurs » et « Associés créditeurs¹ » de respectivement 17,3% et plus de 100% par rapport à l'exercice précédent. La baisse du poste « clients créditeurs, avances et acomptes » s'explique par (i) le rythme soutenu des livraisons induisant la diminution de ce poste et (ii) l'amélioration du taux de transformation des préventes en livraisons fermes plus importante que la valeur perçue des nouvelles préventes.

¹ Ce poste comprend principalement les dividendes à payer aux actionnaires disposant d'actions nominatives

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

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Flux de trésorerie liés à l'activité					
Résultat net des sociétés intégrés	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	98,4	-	-	(100,0%)	n.a
Dotations consolidées nettes	5,7	6,2	5,8	8,2%	(5,2%)
Variation des impôts différés	(1,3)	0,4	(0,8)	n.a	n.a
Plus ou moins values de cession nettes d'impôt	(0,1)	0,0	(18,8)	n.a	n.a
Autres impacts sans incidence sur la trésorerie	-	-	-	n.a	n.a
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	467,5	336,9	313,7	(27,9%)	(6,9%)
Dividendes reçus	-	-	-	n.a	n.a
Variation du besoin en fonds de roulement	778,6	(76,0)	(386,1)	n.a	>100%
Flux net de trésorerie liés à l'activité	1 246,1	260,8	(72,4)	(79,1%)	n.a
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement					
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	(61,0)	(17,2)	(5,1)	(71,8%)	(70,3%)
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	0,2	0,0	31,2	(79,0%)	>100%
Variation d'immobilisations financières	(0,7)	(1,3)	(1,3)	78,6%	4,6%
Incidences de la variation du périmètre	(98,4)	(0,1)	-	(99,9%)	(100,0%)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(159,9)	(18,5)	24,8	(88,4%)	n.a
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement					
Distribution des dividendes	(180,8)	(85,4)	(141,5)	(52,7%)	65,6%
Augmentation de capital	-	-	-	n.a	n.a
Emissions d'emprunts nets des remboursements	(945,1)	166,7	(9,6)	n.a	n.a
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(1 125,9)	81,2	(151,1)	n.a	n.a

Variation de trésorerie	(39,7)	323,6	(198,7)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Trésorerie de clôture	246,1	206,2	529,8	(16,2%)	>100%
Trésorerie de clôture	206,4	529,8	331,0	>100%	(37,5%)

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.

Au cours de l'exercice 2018, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe affichent une marge brute d'autofinancement d'un montant de 313,7 MDH en 2018 contre 336,9 MDH en 2017, soit une baisse de 6,9% par rapport à l'exercice précédent. Les flux nets liés à l'activité atteignent -72,4 MDH principalement suite à l'enregistrement d'une variation de BFR négative.

La variation du BFR se situe à -386,1 MDH en 2018 contre -76 MDH en 2017. En ce qui concerne les flux relatifs aux investissements, ils s'établissent à 24,8 contre -18,47 en 2017 dont 31,2 MDH proviennent des cessions d'immobilisations, nettes d'impôt. Quant aux flux liés aux opérations de financement, le Groupe ressort avec un niveau d'émissions d'emprunts nets des remboursements de l'ordre de -9,6 MDH et distribue 141,5 MDH de dividendes aux actionnaires, soit un taux de progression de 65,6% par rapport à l'exercice précédent.

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

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résidences Dar Saada	61,0	17,2	5,1	-71,8%	-70,3%
Total Investissements en immobilisations	61,0	17,2	5,1	-71,8%	-70,3%

Source : Résidences Dar Saada

- **Equilibre financier**

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Financement permanent	4 598,9	6 115,4	6 245,0	33,0%	2,1%
- Actif non courant	(129,6)	(143,7)	(131,9)	10,9%	(8,2%)
FR	4 469,3	5 971,6	6 113,1	33,6%	2,4%
Actif courant (hors TVMP)	7 955,6	7 679,2	7 967,9	(3,5%)	3,8%
- Passif courant	(3 692,5)	(2 237,3)	(2 185,8)	(39,4%)	(2,3%)
BFR	4 263,2	5 441,9	5 782,1	27,6%	6,3%
Trésorerie Nette	206,2	529,8	331,0	>100%	(37,5%)

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 courant de 39,4% en 2017 par rapport à l'année précédente.

En 2018, le Fonds de Roulement consolidé s'enregistre à 6 113,1 MDH contre 5 971,6 MDH en 2017 suite à l'effet conjugué de la progression du financement permanent de 2% et le recul de l'actif immobilisé de 8,2% par rapport à 2017. Quant au BFR consolidé, il affiche une hausse de 6,3% et s'établit à 5 782,1 MDH en 2018 contre 5 441,9 MDH en 2017 du fait de la hausse de l'actif courant de 3,8% accentuée par la baisse du passif courant de 2,3% par rapport à l'exercice précédent.

La trésorerie nette de l'exercice s'établit à 331 MDH contre 529,8 MDH en 2017 et 206,2 MDH en 2016.

• Ratios de rentabilité

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Résultat net	364,8	330,3	327,4	(9,5%)	(0,9%)
Capitaux propres - part du groupe	3 727,0	3 971,9	4 157,8	6,6%	4,7%
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	9,8%	8,3%	7,9%	(1,5pts)	(0,4pts)
Total bilan	8 477,1	8 393,6	8 679,7	(1,0%)	3,4%
Rentabilité de l'actif (ROA)	4,3%	3,9%	3,8%	(0,4pts)	(0,2pts)

(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.

En 2018, la rentabilité des capitaux propres (ROE) affiche une légère baisse de 0,4 points de base pour s'établir à 7,9% suite à la légère baisse du résultat net durant cet exercice. Quant à la rentabilité de l'actif, elle affiche un niveau quasi-stable et se situe à 3,8% en 2018 contre 3,9% en 2017.

• Ratios d'endettement

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Dettes de financement Moyen long terme	808,5	2 071,1	2 019,6	>100%	(2,5%)
+Endettement lié des locations financement long terme	55,6	62,1	58,0	11,6%	(6,6%)
+ Dettes de financement Court terme	1 946,4	843,8	889,7	(56,6%)	5,4%
+ Dette bancaire à court terme	185,7	40,9	248,8	(78,0%)	>100%
- Disponibilités	(391,9)	(570,7)	(579,8)	45,6%	1,6%
- Titres et valeurs de placement	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	-
Endettement net incluant leasing	2 604,3	2 447,2	2 636,2	(6,0%)	7,7%
Financement permanent	4 598,9	6 115,4	6 245,0	33,0%	2,1%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	17,6%	33,9%	32,3%	16,3pts	(1,5pts)
Ratio d'endettement Long terme (incluant leasing) (1)	31,0%	84,6%	76,6%	53,6pts	(8,0pts)
Capitaux propres	3 727,2	3 972,0	4 157,9	6,6%	4,7%
Gearing (incluant leasing) (2)	69,9%	61,6%	63,4%	(8,3pts)	1,8pts
Coefficient d'endettement Moyen long terme (3)	21,7%	52,1%	48,6%	30,5pts	(3,6pts)
Total Bilan	8 477,1	8 393,6	8 679,7	(1,0%)	3,4%
Ratio de solvabilité (incluant leasing) (4)	30,7%	29,2%	30,4%	(1,6pts)	1,2pts

(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 s'établit à 2 447,2 MDH en recul de 6,0% par rapport à 2016. Le Gearing du Groupe (incluant le leasing) baisse de 8,3 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.

En 2018, l'endettement net consolidé du Groupe incluant le leasing augmente et se situe à 2 636,2 MDH, soit une hausse de 7,7% par rapport à 2017. Par ailleurs, le Gearing affiche une hausse de 1,8 pt suite à la hausse de l'endettement net, compensée par la hausse des capitaux propres de 4,7% en 2018.

• Ratios de liquidité

En MDH	2016	2017	2018	Var.16-17	Var.17-18
Créances clients	971,7	753,3	825,4	(22,5%)	9,6%
Chiffre d'affaires HT	2 075,5	1 860,1	1 440,0	(10,4%)	(22,6%)
Taux de rotation du crédit Clients (en jours de CA HT) (1)	170,9	147,8	209,2	(13,5%)	41,5%
Dettes fournisseurs	813,1	680,2	682,8	(16,3%)	0,4%
Achats consommés et charges externes HT	1 178,3	986,5	765,1	(16,3%)	(22,4%)
Taux de rotation du crédit Fournisseurs (en jours de consommation HT) (2)	251,9	251,7	325,8	(0,1%)	29,4%
Stocks	5 280,5	5 027,5	5 075,3	(4,8%)	0,9%
Achats consommés et charges externes HT	1 178,3	986,5	765,1	(16,3%)	(22,4%)
Taux de rotation des stocks (en années de consommation HT) (3)	4,5	5,1	6,6	13,7%	30,2%

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 + Autres charges externes 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

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

En 2018, les délais de rotations clients affichent une progression de 41,5% et se situent à 209,2 jours du chiffre d'affaires contre 147,8 en raison d'une importante baisse du chiffre d'affaires de 22,6% pour s'établir à 1 440 MDH contre 1 860,1 MDH en 2017.

• 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.

En 2018, les délais de rotation du poste fournisseurs enregistrent une importante hausse de l'ordre de 29,4% suite à la baisse des achats consommés de matières et fournitures à 765,1 MDH contre 986,5 MDH en 2017, conjuguée à un niveau de dettes fournisseurs stabilisé.

• 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%.

En 2018, les délais de rotation des stocks enregistrent une importante hausse de 30,2% pour s'établir à 6,6 années en 2018 contre 5,1 années en 2017 suite à la baisse des achats consommés de matières et fournitures à 765,1 MDH.

PARTIE V : ANALYSE FINANCIERE - COMPTES SEMESTRIELS

IV. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

1. COMPTES SOCIAUX

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs sociaux de Résidences Dar Saada sur la période 2018-S1 2019 :

kMAD	S1 2018	S1 2019
Chiffre d'affaires (CA)	257,3	612,9
Excédent brut d'exploitation (EBE)	101,0	144,6
EBE / CA	39,3%	23,6%
Résultat net (RN)	72,2	151,1
RN / CA	28,1%	24,7%
kMAD	2018	S1 2019
Capitaux propres (CP)	4 307,6	4 380,1
Endettement Net (EN)	1723,2	1976,4
Gearing (EN / EN + CP)	28,6%	31,1%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2018- S1 2019, l'analyse des principaux indicateurs sociaux de Résidences Dar Saada fait ressortir :

- Une baisse du taux de marge d'exploitation qui s'établit à 23,6% au terme du 1^{er} semestre 2019, contre 39,3% l'exercice précédent;
- Un taux de marge nette en légère baisse, qui s'établit à 24,7% à fin juin 2019, contre 28,1% l'exercice précédent ;
- Un gearing en hausse qui s'établit à 31,1% à fin juin 2019, contre 28,6% en 2018.

2. COMPTES CONSOLIDES

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs consolidés de Résidences Dar Saada sur la période 2018-S1 2019 :

kMAD	S1 2018	S1 2019
Chiffre d'affaires (CA)	411,9	616,4
Résultat d'Exploitation (REX)	119,4	143,9
REX / CA	29,0%	23,3%
Résultat net part du groupe (RNPG)	101,0	83,7
RN / CA	24,5%	13,6%
kMAD	2018	S1 2019
Capitaux propres part du groupe	4 158,0	4 164,0
Endettement Net (EN)	2636,0	2907,7
Gearing (EN / EN + CP)	38,8%	41,1%

Source : Résidences Dar Saada

Sur la période 2018- S1 2019, l'analyse des principaux indicateurs consolidés de Résidences Dar Saada fait ressortir :

- Une amélioration du taux de marge d'exploitation en baisse qui s'établit à 23,3%, contre 29,0% l'exercice précédent ;
- Un taux de marge nette en baisse qui s'établit à 13,6% à fin juin 2019, contre 24,5% l'exercice précédent ;
- Un gearing en hausse qui s'établit à 41,1% à fin juin 2019, contre 38,8% en 2018.

V. COMPTES SEMESTRIELS AU 30/06/2019

1. ATTESTATIONS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire sur les comptes sociaux de la société Résidences Dar Saada S.A. pour la période du 1^{er} janvier 2018 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 anonyme **RESIDENCES DAR SAADA S.A** comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} 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 de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **RESIDENCES DAR SAADA S.A** arrêtés au 30 juin 2018, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 27 septembre 2018

Les Commissaires aux Comptes

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire sur les comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada S.A pour la période du 1^{er} janvier 2018 au 30 juin 2018

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société **RESIDENCES DAR SAADA S.A** et de ses filiales comprenant l'état de la situation financière, le compte de résultat consolidé, l'état des variations de capitaux propres, l'état des flux de trésorerie ainsi qu'un résumé des notes explicatives au terme de la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2018. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant **3.931.339 KMAD** dont un bénéfice net consolidé part du groupe de **100.962 KMAD**.

Nous avons effectué notre mission 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 intermédiaire de l'état de la situation financière, du compte de résultat consolidé, de l'état des variations de capitaux propres, de l'état des flux de trésorerie, ainsi que du résumé des notes explicatives ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joint, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **RESIDENCES DAR SAADA S.A** et de ses **filiales** arrêtés au 30 juin 2018, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 27 septembre 2018

Les Commissaires aux Comptes

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation d'examen limité sur la situation intermédiaire sur les comptes sociaux de la société Résidences Dar Saada S.A. pour la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019

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 anonyme **RESIDENCES DAR SAADA S.A** comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant **4.380.092.209,10 MAD**, dont un bénéfice net de **151.098.374,81 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 de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **RESIDENCES DAR SAADA S.A** arrêtés au 30 juin 2019, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 27 septembre 2019

Les Commissaires aux Comptes

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

Attestation d'examen limité de la situation intermédiaire sur les comptes consolidés du groupe Résidences Dar Saada S.A pour la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019

Nous avons procédé à un examen limité de la situation intermédiaire de la société **RESIDENCES DAR SAADA S.A** et de ses filiales comprenant l'état de la situation financière, le compte de résultat consolidé, l'état des variations de capitaux propres, l'état des flux de trésorerie ainsi qu'un résumé des notes explicatives au terme de la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019. Cette situation intermédiaire fait ressortir un montant de capitaux propres consolidés totalisant **4.164.038 KMAD** dont un bénéfice net consolidé part du groupe de **83.720 KMAD**.

Nous avons effectué notre mission 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 intermédiaire de l'état de la situation financière, du compte de résultat consolidé, de l'état des variations de capitaux propres, de l'état des flux de trésorerie, ainsi que du résumé des notes explicatives ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états consolidés, ci-joint, ne donnent pas une image fidèle du résultat des opérations de la période écoulée ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société **RESIDENCES DAR SAADA S.A** et de ses **filiales** arrêtés au 30 juin 2019, conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS).

Casablanca, le 27 septembre 2019

Les Commissaires aux Comptes

Mostafa FRAIHA

Associé

KPMG

Samir AGOUMI

Associé

Dar Al Khibra

2. COMPTES SOCIAUX AU 30/06/2019

2.1 Compte de Produits et Charges

Le tableau suivant présente les données historiques du compte de produits et charges de Résidences Dar Saada S.A pour les premiers semestres 2018 et 2019.

En MDH	S1 2018	S1 - 2019	Var. S1 19-18
Produits d'exploitation	331,8	331,9	0,0%
Ventes de biens et services produits	257,3	612,9	>100%
Variation de stocks de produits	74,2	(281,1)	n.a
Reprises d'exploitation : transfert de charges	0,3	0,0	(93,0%)
Charges d'exploitation	239,8	191,8	(20,0%)
Achats consommés de matières et fournitures	134,3	113,4	(15,5%)
Autres charges externes	55,5	32,7	(41,1%)
Impôts et taxes	1,7	5,3	>100%
Charges de personnel	39,0	35,8	(8,4%)
Dotations d'exploitation	9,3	4,6	(50,7%)
Résultat d'exploitation	92,0	140,0	52,2%
Produits financiers	64,7	114,5	77,0%
Charges financières	71,1	69,4	(2,4%)
Résultat financier	(6,4)	45,1	>100%
Résultat courant	85,6	185,1	>100%
Produits non courants	0,1	2,6	>100%
Charges non courantes	4,3	5,9	37,9%
Résultat non courant	(4,2)	(3,3)	(21,1%)
Résultat avant impôt	81,4	181,8	>100%
Impôts sur les résultats	9,2	30,7	>100%
Résultat net	72,2	151,1	>100%

Source : Résidences Dar Saada

Le chiffre d'affaires de la société Résidences Dar Saada se renforce au titre du premier semestre de l'exercice 2019 et s'établit à 612,9 MDH contre 257,3 MDH à la même période de l'exercice 2018. Cette évolution est la conséquence de l'amélioration du mix produit des unités livrées, totalisant 1 307 unités à la fin juin 2019 contre 692 durant la même période de l'exercice précédent.

A noter que la variation de stock enregistrée au 1^{er} semestre 2019 s'explique par un rythme de livraison supérieur au rythme de production.

Le résultat d'exploitation enregistre pour sa part une augmentation de 52,2% au premier semestre 2019 et se situe à 140,0 MDH contre 92,0 MDH au titre du 1^{er} semestre 2018. Cette progression s'explique principalement par l'orientation des ventes vers les produits finis constitué avant 2019, corrélée à un effort commercial sur les prix de vente ainsi que la maîtrise des charges d'exploitation en baisse de 20,0% sur la période analysée.

Le résultat financier s'améliore et s'établit à 45,1 MDH à fin juin 2019, contre (6,4) MDH au titre du 1^{er} semestre 2018 suite à la hausse des produits financiers, notamment ceux sur les titres de participation.

Sur la base des mouvements présentés ci-dessus, à l'issue du premier semestre de l'exercice 2019, le résultat net affiche 151,1 MDH contre 72,2 MDH au titre du 1^{er} semestre 2018.

2.2 Bilan

En MDH	2018	S1- 2019	Var. S1 19-18
Immobilisations en non-valeur	15,1	12,3	(18,5%)
Immobilisations Incorporelles	7,9	7,7	(2,7%)
Immobilisations Corporelles	11,8	11,0	(6,2%)
Immobilisations Financières	382,0	381,4	(0,2%)
Actif Immobilisé	416,7	412,3	(1,1%)
Stocks	3 728,2	3 551,2	(4,7%)
Créances de l'actif circulant	3 183,1	3 527,3	10,8%
Ecart de conversion - Actif	-	0,0	n.a
Actif circulant	6 911,3	7 078,6	2,4%
Trésorerie Actif	388,2	272,3	(29,9%)
Actif	7 716,2	7 763,2	0,6%
Capitaux Propres	4 307,6	4 380,1	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	116,9	130,3	11,4%
Autres réserves	404,6	404,6	-
Report à Nouveau	1 069,4	1 244,3	16,4%
Résultat Net de l'Exercice	266,9	151,1	(43,4%)
Dettes de Financement	1 978,8	1 832,2	(7,4%)
*Emprunts obligataires	250,0	250,0	-
*Autres dettes de financement	1 728,8	1 582,2	(8,5%)
Total Financement Permanent	6 286,4	6 212,3	(1,2%)
Fournisseurs et comptes rattachés	649,3	507,3	(21,9%)
Clients créditeurs, avances et acomptes	161,9	148,1	(8,5%)
Personnel	6,8	7,4	9,0%
Organismes sociaux	2,6	2,6	0,3%
Etat	277,3	221,4	(20,2%)
Comptes d'Associés	22,2	90,0	>100%
Autres créanciers	127,1	91,6	(27,9%)
Comptes de Régularisation - Passif	49,8	65,7	32,0%
Autres Provisions Pour R & C	0,2	0,3	37,4%
Ecart de Conversion Passif (Elts Circ)	-	-	n.a
Passif circulant	1 297,2	1 134,4	(12,5%)
Trésorerie Passif	132,6	416,4	>100%
*Crédits d'escompte	-	-	n.a
*Crédits de trésorerie	40,0	280,0	>100%
*Banques (soldes créditeurs)	92,6	136,4	47,3%
Total Passif	7 716,2	7 763,2	0,6%

Source : Résidences Dar Saada

A fin 2019, l'actif immobilisé affiche un recul de 1,1% et se situe à 412,3 MDH contre 416,7 MDH à fin 2018 dû principalement à la baisse du poste « Immobilisations en non-valeur » de 18,5% par rapport à fin 2018 suite à l'amortissement de ces derniers (charges à répartir...) ;

Répartition des stocks

Le tableau suivant présente la répartition des stocks entre 2018 et au 1^{er} semestre 2019 :

En MDH	2018	S1 - 2019
Matières et fournitures consommables	717,2	643,1
Produits en cours	1 027,4	1 230,7
Produits finis	1 983,6	1 677,4
Stocks	3 728,2	3 551,2

Source : Résidences Dar Saada

L'actif circulant augmente de 2,4% au premier semestre 2019 à 7 078,6 MDH contre 6 911,3 MDH à fin 2018, suite à l'effet conjugué de la hausse de « Créances de l'actif circulant » de 10,8%, due notamment à la hausse du poste « autres débiteurs » constitué d'avances auprès des notaires pour l'acquisition de terrains et d'avances de trésorerie faisant l'objet de conventions réglementées entre RDS S.A et ses filiales, atténuée par la baisse de « Stocks » de 4,7% par rapport à fin 2018 suite à la politique de la Société visant à orienter les ventes vers des produits finis, passant de 6 932 unités à fin 2018 à 6 228 unités au 30 juin 2019.

Les capitaux propres augmentent de 1,7% au premier semestre 2019 à 4 380,1 MDH contre 4 307,6 MDH principalement sous l'effet de l'augmentation du report à nouveau.

Quant au passif circulant, il affiche un recul de 12,5% suite principalement à la baisse des postes « Fournisseurs et comptes rattachés » de 649,3 MDH à 507,3 MDH suite à la baisse de l'activité au 1^{er} semestre 2019 qui sera rattrapée au deuxième semestre, « Etat créditeur » de 277,3 MDH à 221,4 MDH et « Client créditeurs » de 161,9 MDH à 148,1 MDH entre 2018 et fin juin 2019. Les comptes d'associés s'établissent à 90,0 MDH à fin juin 2019, contre 22,2 MDH à fin 2018 et représentent les dividendes décidés par l'assemblée générale non encore distribués. A noter que la baisse des clients créditeurs à fin juin 2019 est due à un rythme de livraison plus élevé que la constitution de nouvelles réservations, ainsi qu'à la baisse du niveau d'avance demandé aux clients.

Notons également que la hausse du poste « Banques » est due à l'utilisation de ces liquidités afin de combler les besoins de trésorerie à court terme, notamment en fin de période.

Le total bilan s'élève ainsi à 7 763,2 MDH à fin juin 2019 contre 7 716,2 MDH à fin 2018.

2.3 Tableau de financement

En MDH	2018	S1 2019	Var.18 - S1 19
Capacité d'autofinancement	256,8	155,6	-39,40%
- Distributions des bénéfices	-141,5	78,6	n.a
Autofinancement	115,2	77,0	-33,2%
Cession et réduction d'immobilisations	31,4	0,7	-97,90%
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	n.a
Cessions d'immobilisations corporelles	31,2	-	-100,00%
Cessions d'immobilisations financières	-	-	n.a
Récupération sur créances immobilisées	0,1	0,7	>100%
Augmentation des capitaux propres et assimilés	-	-	n.a
Augmentation de capital, apports	-	-	n.a
Subventions d'investissement	-	-	n.a
Augmentation des dettes de financement	640,7	111,2	-82,60%
Total - Ressources stables	787,3	188,9	-76,01%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	5	0,7	-85,20%
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0,2	-	-100,00%
Acquisition d'immobilisations corporelles	1,8	0,7	-58,00%
Acquisition d'immobilisations financières	3	-	-100,00%
Augmentation des créances immobilisées	-	-	n.a
Remboursement des capitaux propres	-	-	n.a
Remboursement des dettes de financement	625	257,7	-58,80%
Emplois en non-valeur	0,1	-	-100,00%
Total - Emplois stables	630	258,5	-59,00%
			n.a
Variation du Besoin de Financement Global (Hors TVP)	280,9	330	17,50%
Variation de trésorerie	-123,7	-399,7	>100%
Trésorerie nette	255,6	-144,1	n.a

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 2018, les ressources de Résidences Dar Saada S.A ont atteint 787,3 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 640,7 MDH et de l'autofinancement à 115,2 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 625 MDH et le financement du besoin en fonds de roulement de 280,8 MDH. Cela permet à la Résidence Dar Saada S.A de disposer d'une trésorerie nette de 255,6 MDH à fin 2018.

A fin juin 2019, les ressources de Résidences Dar Saada S.A ont atteint 188,9 MDH et sont constituées de dettes à hauteur de 111,2 MDH et de l'autofinancement à 77 MDH. Ces ressources permettent de couvrir les remboursements de dettes d'un montant de 257,7 MDH et le financement du besoin en fonds de roulement de 330 MDH, en hausse de 17,5% sur la période analysée. Cela génère une trésorerie nette de -144,1 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019.

1. ANALYSE DE L'EQUILIBRE BILANCIEL

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada S.A. en 2018, et au 1^{er} semestre 2019 se présentent comme suit :

En MDH	2018	S1 2019	Var.18 - S1 19
Financement permanent	6 286,4	6 212,3	(1,2%)
- Actif immobilisé	(416,7)	(412,3)	(1,1%)
FR	5 869,6	5 800,0	(1,2%)
Actif circulant (hors TVMP)	6 911,3	7 078,6	2,4%
- Passif circulant	(1 297,2)	(1 134,4)	(12,5%)
BFR	5 614,1	5 944,1	5,9%
Variation du besoin en fonds de roulement	280,9	330,0	17,5%
Trésorerie Nette	255,6	(144,1)	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Fonds de roulement

A fin juin 2019, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A diminue de 1,2% par rapport à 2018 du fait d'une légère baisse du financement permanent à hauteur de 1,2%.

- **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 2018 et fin juin 2019, le besoin en fonds de roulement passe de 5 614,1 MDH en 2018 à 5 944,1 au 30 juin 2019 suite à la hausse de l'actif circulant de 2,4% qui s'établit à 7 078,6 MDH à fin juin 2019, contre 6 911,3 MDH au terme de l'exercice précédent (notamment du fait de l'évolution des créances de l'actif circulant et d'un léger recul des stocks).

- **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 juin 2019, la trésorerie nette s'établit à -144,1 MDH contre 255,6 MDH en 2018. Cette baisse est due à la hausse du BFR de 5,9% à 5 944,1 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, conjuguée à une légère baisse du fonds de roulement de l'ordre de 1,2% à 5 800,0 MDH.

2. RATIOS D'ENDETTEMENT

En MDH	2018	S1 2019	Var.18 - S1 19
Dettes de financement Moyen long terme	1 978,8	1 832,2	(7,4%)
+ Dettes de financement Court terme	132,6	416,4	>100%
- Disponibilités	(388,2)	(272,3)	(29,9%)
- Titres et valeurs de placement	-	-	n.a
Endettement net	1 723,2	1 976,4	14,7%
Financement permanent	6 286,4	6 212,3	(1,2%)
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	31,5%	29,5%	(2,0pts)
Ratio d'endettement Long terme (1)	114,8%	92,7%	(22,1pts)
Capitaux propres	4 307,6	4 380,1	1,7%
Gearing (2)	40,0%	45,1%	5,1pts
Coefficient d'endettement Moyen long terme (3)	0,46	0,42	(4,1pts)
Total Bilan	7 716,2	7 763,2	0,6%
Ratio de solvabilité (4)	22,3%	25,5%	3,1pts

Source : Résidences Dar Saada

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

(2) Endettement net / Capitaux propres

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

(4) Endettement net / Total Bilan

- **Endettement net**

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. »

A fin juin 2019, l'endettement net s'élève à 1 976,4 MDH, soit une hausse de 14,7% par rapport à l'exercice précédent suite à la hausse des dettes de financement court terme de 132,6 MDH en 2018 à 416,4 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, combinée à la baisse des disponibilités de l'ordre de 29,9% par rapport à l'exercice précédent.

- **Ratio d'endettement LT**

Sur la période analysée, les dettes de financement long terme représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent à 600 MDH de titrisation, 250 MDH d'emprunt obligataire, le reste étant des CPI contractés par la société pour financer son activité.

- **Gearing**

A fin juin 2019, le Gearing affiche une hausse de 5,1 pts par rapport à fin 2018 et s'établit à 45,1% du fait de la hausse de l'endettement net de l'ordre de 14,7%

- **Coefficient d'endettement MLT**

A fin juin 2019, le coefficient d'endettement MLT est en baisse par rapport à l'exercice précédent et s'établit à 0,42 suite à la baisse des dettes de financement moyen long terme de 7,4%.

- **Ratio de solvabilité**

A fin juin 2019, le ratio de solvabilité augmente et s'établit à 25,5%, contre 22,3% en 2018, soit une hausse de 3,1 pts. Cette hausse est due à l'augmentation de l'endettement net, atténuée par une légère hausse des capitaux propres qui s'établissent à 4 380,1 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, contre 4 307,6 MDH l'exercice précédent.

3. COMPTES CONSOLIDES AU 30/06/2019

L'application de l'IFRS 16 impose pour les locataires un modèle visant à comptabiliser au bilan tous les contrats de location, avec la reconnaissance au passif d'une dette locative représentative des engagements sur toute la durée du contrat, et à l'actif un droit d'utilisation à amortir. Le groupe Résidences Dar Saada a appliqué cette norme à ses contrats de location en choisissant la méthode rétrospective partielle en activant ses contrats au 1^{er} janvier 2019.

Impact de l'application de la norme IFRS 16

La norme IFRS 16 « Contrats de Locations » publiée en janvier 2016, a remplacé IAS 17 « Contrat de Location » et les interprétations relatives à la comptabilisation de tels contrats. La nouvelle définition des contrats de location implique d'une part, l'identification d'un actif et d'autre part, le contrôle par le preneur du droit d'utilisation de cet actif. La principale évolution apportée par la norme IFRS 16 concerne la comptabilité des locataires. L'IFRS 16 impose pour les locataires un modèle visant à comptabiliser au bilan tous les contrats de location, avec la reconnaissance au passif d'une dette locative représentative des engagements sur toute la durée du contrat, et à l'actif un droit d'utilisation à amortir. La norme IFRS 16 est entrée en vigueur de manière obligatoire à partir de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2019.

Le groupe a appliqué cette norme à ses contrats de location en choisissant la méthode rétrospective partielle en activant ses contrats au 1^{er} janvier 2019.

Ainsi, à la date de conclusion d'un contrat, qui coïncide généralement avec sa date de signature, le Groupe apprécie si celui-ci est ou contient un contrat de location. Un contrat est ou contient un contrat de location s'il confère le droit de contrôler l'utilisation d'un actif identifié pour une période déterminée moyennant le paiement d'une contrepartie. Un actif est typiquement identifié lorsqu'il est explicitement spécifié dans un contrat. Il peut toutefois également être identifié en étant spécifié implicitement au moment où il est mis à la disposition du client. Si le fournisseur a un droit de substitution substantiel, l'actif n'est pas identifié. Le Groupe apprécie si, tout au long de la durée d'utilisation, il a :

- Le droit d'obtenir la quasi-totalité des avantages économiques découlant de l'utilisation de l'actif identifié ; et
- Le droit de décider de l'utilisation de l'actif identifié. C'est généralement le cas lorsque le Groupe possède les droits décisionnels quant au mode et à la finalité de l'utilisation de l'actif.

Durée du contrat de location : Le Groupe détermine la durée du contrat de location comme étant la période non résiliable du contrat de location, à laquelle s'ajoutent les périodes suivantes :

- Toute option de renouvellement du contrat de location que le Groupe a la certitude raisonnable d'exercer ;
- Toute option de résiliation du contrat de location que le Groupe a la certitude raisonnable de ne pas exercer.

Conformément à la norme IFRS 16, les contrats qualifiés de location sont comptabilisés de la façon suivante :

- Les actifs sont immobilisés au plus faible de la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location et de leur juste valeur au commencement du contrat ;
- La dette correspondante est comptabilisée sur un compte d'emprunt ;
- Les paiements minimaux au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette ;
- La charge financière est répartie sur les différentes périodes couvertes par la durée du contrat de location suivant le taux d'emprunt marginal.

3.1 Périmètre de consolidation

Au 30 juin 2019, le périmètre de consolidation de la Société se présente comme suit :

Société	% d'intérêt		Méthode de consolidation
	2019	2018	
Résidences Dar Saada	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Excellence Immo IV	99,99%	99,99%	Intégration Globale
Sakane Colodor	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Résidences Dar Saada V	99,88%	99,88%	Intégration Globale
Badalona Immo	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Résidences Dar Saâda IV	98,20%	98,20%	Intégration Globale
Saada Côte d'Ivoire	100,00%	100,00%	Intégration Globale
Saada Gabon ¹	0,00%	100,00%	-
Résidences Dar Saâda VII	99,99%	99,99%	Intégration Globale
Al Borj Al Ali	99,99%	99,99%	Intégration Globale
FT Olympe	100,00%	100,00%	Intégration Globale

Source : Résidences Dar Saada

¹ Le conseil d'administration du 15 janvier 2018 a autorisé la dissolution et la liquidation de cette société. La société Saada Gabon a été effectivement liquidée en 2019.

3.2 Compte de résultat consolidé

En MDH	S1 - 2018	S1 - 2019	Var. S1 18-19
Chiffres d'affaires	411,9	616,4	49,7%
Autres produits de l'activité	76,9	(260,8)	n.a
Produits des activités ordinaires	488,8	355,6	(27,3%)
Achats consommés et charges externes	(323,6)	(168,1)	(48,0%)
Charges de personnel	(39,1)	(37,1)	(5,0%)
Impôts et taxes	(3,0)	(5,6)	84,5%
Autres produits et charges d'exploitation	3,6	4,7	32,3%
Dotations nettes aux amort,et aux provisions	(3,1)	(5,5)	78,2%
Charges des activités ordinaires	(365,2)	(211,7)	(42,0%)
Résultat d'exploitation courant	123,6	143,9	16,5%
Cessions d'actifs	(0,1)	-	(100,0%)
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	(4,0)	(4,0)	0,1%
Résultat d'exploitation	119,4	139,9	17,2%
Résultat financier	(10,1)	(26,5)	>100%
Quote-part dans le résultat net des stes mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	109,3	113,4	3,8%
Impôts sur les sociétés	(10,1)	(30,8)	>100%
Impôt différé	1,7	1,1	(34,8%)
Résultat net des entreprises intégrées	100,9	83,7	(17,0%)
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	n.a
Résultat net des activités poursuivies	100,9	83,7	(17,0%)
Résultat net des activités abandonnées	-	-	n.a
Résultat de l'ensemble consolidé	100,9	83,7	(17,0%)
Intérêts minoritaires	(0,1)	(0,0)	(85,1%)
Résultat net part du groupe	101,0	83,7	(17,1%)
<i>Marge nette</i>	<i>24,5%</i>	<i>13,6%</i>	<i>(10,9pts)</i>
Résultat de l'ensemble consolidé			
Autres éléments du résultat global	-	-	n.a
Ecart de conversion	-	-	n.a
Réévaluation des instruments dérivés de couverture	-	-	n.a
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	-	-	n.a
Réévaluation des immobilisations	-	-	n.a
Ecart actuariels sur les régimes à prestations définies	-	-	n.a
Quote-part du résultat global des sociétés MEE, net d'impôt	-	-	n.a
Effet d'impôt	-	-	n.a
Total des autres éléments du résultat global [après impôt]	-	-	n.a
Résultat global	101,0	83,7	(17,1%)
Dont part du groupe	101,0	83,7	(17,1%)
Dont part des intérêts minoritaires	(0,1)	(0,0)	(85,1%)

Source : Résidences Dar Saada

Au terme du premier semestre 2019, le chiffre d'affaires consolidé augmente de 49,7% à 616,4 MDH contre 411,9 MDH par rapport à la même période en 2018 grâce à l'amélioration du mix produit des unités livrées, notamment celles des projets Dyar Al Ghofrane 1, Martil 2, Tamaris, Oulad Azzouz et Bouhairat Saiss. Ce dernier est réalisé à plus de 99% par Résidences Dar Saada SA au titre du premier semestre 2019.

La répartition du chiffre d'affaires consolidé par segment au terme du 1^{er} semestre 2019 se présente comme suit :

	Nombre d'unités	CA en MDH
Appartements sociaux	716	176
Moyen standing	576	421
Commerces, équipement et autres	28	20
Total	1 320,0	616,4

Source : Résidences Dar Saada

Au 30 juin 2019, les unités moyen standing représentent 68,2% du chiffre d'affaires réalisé.

A noter que les autres produits de l'activité correspondent principalement à la variation de stock produits des entités consolidées et s'établissent à -260,8 MDH à fin juin 2019, contre 76,9 MDH en 2018 suite à un rythme de livraison supérieur à celui de la production au 1^{er} semestre 2019.

Les charges des activités ordinaires s'établissent à 211,7 MDH au premier semestre de l'année 2019, en baisse de 42% par rapport à la même période en 2018 en raison de l'importante baisse du poste « Achats consommés et charges externes » qui enregistrent 168,1 MDH contre 323,6 MDH au premier semestre de l'exercice 2018 suite à baisse du rythme de production dans tous les chantiers du groupe durant la première moitié de 2019 qui coïncidait avec le mois de ramadan. Cette baisse sera rattrapable durant le deuxième semestre de l'année.

Les dotations nettes aux amortissements et provisions s'établissent à 5,5 MDH à fin juin 2019 contre 3,1 MDH à fin juin 2018. Cette hausse est principalement due à l'impact de l'application de la norme IFRS 16.

Le résultat d'exploitation affiche ainsi une hausse de 17,2% et s'établit à 139,9 MDH à fin juin 2019 contre 119,4 MDH au premier semestre 2018 en raison de la prépondérance des unités moyen standing qui génèrent une marge plus importante que les appartements sociaux.

Le résultat financier s'établit à -26,5 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, contre -10,1 MDH à la même période de l'exercice 2018. Cette baisse est due à l'enregistrement de charges d'intérêts sur les dettes de financement et concours bancaires ainsi qu'à l'impact de l'application de la norme IFRS 16.

Le résultat net part du groupe recule de 17,1% à 83,7 MDH contre 101 MDH à la même période de l'exercice 2018. Le Groupe préserve sa capacité bénéficiaire, générant un taux de marge nette de 14% expliquée principalement par l'effort sur les prix de vente, l'application de la taxe sur la cohésion sociale et la hausse de l'impôt sur les sociétés en raison du changement du mix produit. L'IS provisionné au titre du 1^{er} semestre 2019 provient d'un mix produit périodique et qui sera réajusté en fonction du mix produit annuel.

3.3 Bilan consolidé

En MDH	2018	S1 - 2019	Var. S1 18-19	% total actif
Ecart d'acquisition	-	-	n.a	-
Immobilisations Incorporelles	8,0	7,7	(3,2%)	0,1%
Immobilisations Corporelles	83,6	100,6	20,4%	1,2%
Immeubles de placement	-	-	n.a	-
Prêts Long terme	-	-	n.a	-
Titres mis en équivalence	-	-	n.a	-
Titres disponibles à la vente	0,1	0,1	(0,0%)	0,0%
Autres immobilisations financières	4,7	4,1	(11,8%)	0,0%
Total Immobilisations financières	4,7	4,2	(11,7%)	0,0%
Actifs d'impôts différés	35,6	36,8	3,2%	0,4%
Total actif non courant	131,9	149,3	13,2%	1,7%
Stocks et encours nets	5 075,3	4 913,4	(3,2%)	56,7%
Créances Clients nets	825,4	806,1	(2,3%)	9,3%
Autres tiers	2 067,3	2 355,7	14,0%	27,2%
Créances sur cessions d'actifs à court terme	-	-	n.a	-
Prêts à court terme	-	-	n.a	-
Trésorerie et équivalence de trésorerie	579,8	444,9	(23,3%)	5,1%
Total actif courant	8 547,7	8 520,1	(0,3%)	98,3%
Actifs non courant disponible à la vente	-	-	n.a	-
Total actif	8 679,7	8 669,4	(0,1%)	100,0%
Capital	1 310,4	1 310,4	-	15,1%
Primes d'émission et de fusion	1 107,2	1 107,2	-	12,8%
Réserves	1 412,7	1 662,7	17,7%	19,2%
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	327,4	83,7	(74,4%)	1,0%
Ecarts de conversion	-	-	n.a	-
Capitaux propres part groupe	4 157,8	4 164,0	0,2%	48,0%
Réserves minoritaires	0,1	0,1	(11,5%)	0,0%
Résultat minoritaire	(0,0)	(0,0)	(52,3%)	(0,0%)
Capitaux propres part des minoritaires	0,1	0,1	(6,2%)	0,0%
Capitaux propres	4 157,9	4 164,2	0,2%	48,0%
Titres subordonnés à Durée Indéterminée long terme	-	-	n.a	-
Obligations convertibles en actions	-	-	n.a	-
Autres dettes à long terme	2 019,6	2 020,9	0,1%	23,3%
Endettement lié à des locations financement long terme	58,0	73,5	26,8%	0,8%
Passifs d'impôts différés	9,5	9,5	0,1%	0,1%
Provisions pour risques et charges à caractère non courant	-	0,0	n.a	0,0%
Total passif non courant	2 087,1	2 103,9	0,8%	24,3%
Fournisseurs	682,8	533,1	(21,9%)	6,1%
Autres tiers et impôt société	613,2	609,8	(0,6%)	7,0%
Provisions pour risques et charges à caractère courant	0,2	0,3	35,0%	0,0%
Dettes financières à court terme (y.c location financement)	889,7	721,5	(18,9%)	8,3%
Banques	248,8	536,7	>100%	6,2%
Total passif courant	2 434,6	2 401,4	(1,4%)	27,7%
Passifs relatifs aux actifs non courants disponibles à la vente	-	-	n.a	-
Total passif	8 679,7	8 669,4	(0,1%)	100,0%

Source : Résidences Dar Saada

Au premier semestre 2019, l'actif non courant a augmenté de 13,2% par rapport à fin 2018. Cette hausse provient essentiellement de la hausse des immobilisations corporelles à 100,6 MDH contre 83,6 MDH, soit une progression de 20,4% compte tenu de l'impact de l'IFRS 16 qui oblige de traiter tous les contrats de location en acquisition d'immobilisations.

L'actif courant se stabilise à 8 520,1 MDH au premier semestre 2019 contre 8 547,7 MDH à fin 2018.

La répartition des stocks en 2018 et au 1^{er} semestre 2019 se présente comme suit :

En MDH	2018	S1 2019	Var. S1 18-19
Réserve foncière	612,8	561,1	(8,4%)
Produits en cours	2 288,4	2 515,7	9,9%
Produits finis	2 174,0	1 836,5	(15,5%)
Total stocks	5 075,3	4 913,4	(3,2%)

Source : Résidences Dar Saada

Les stocks sont en légère baisse et s'établissent à 4 913,4 MDH à fin juin 2019, contre 5 075,3 MDH en 2018 suite à la baisse des produits finis et de la réserve foncière, atténuée par la hausse des produits en cours de 9,9% sur la période compte tenu de la prépondérance des unités moyen standing.

La ventilation des créances client par filiale en 2018 et au 1^{er} semestre 2019 se présente comme suit :

En MDH	2018	S1 2019	Var.18- S1 19
Résidences Dar Saada	768,4	760,7	(1,0%)
Badalona IMMO	25,4	30,4	19,7%
Excellence IMMO4	31,6	15,0	(52,6%)
Total créances clients	825,4	806,1	(2,3%)

Source : Résidences Dar Saada

Les créances client s'établissent à 806,1 MDH à fin juin 2019, contre 825,4 MDH en 2018, soit une baisse de 2,3% principalement due à celle des créances Excellence IMMO 4, compensée par la hausse des créances de Badalona Immo et le maintien du niveau de celles de Résidences Dar Saada.

La répartition des autres créances courantes en 2018 et au 1^{er} semestre 2019 se présente comme suit :

En MDH	2018	S1 2019	Var.18- S1 19
Fournisseurs, avances et acomptes	107,0	109,0	1,9%
Personnel	0,1	0,1	5,4%
Etat débiteurs	630,4	558,0	(11,5%)
Autres débiteurs	1 324,3	1 678,6	26,8%
Comptes de régularisation actif	5,4	10,0	83,0%
Total autres tiers	2 067,3	2 355,7	14,0%

Source : Résidences Dar Saada

Les autres tiers s'établissent à 2 355,7 MDH à fin juin 2019, contre 2 067,3 MDH en 2018, soit une hausse de 14,0%. Celle-ci est due principalement à la hausse des autres débiteurs qui s'établissent à 1 678,6 MDH en juin 2019, contre 1 324,3 MDH en 2018 suite à la hausse du compte de TVA, des avances sur terrains et des fonds consignés entre les mains des notaires contenus dans ce poste.

Les capitaux propres se stabilisent également à 4 164 MDH au premier semestre 2019 contre 4 157,8 MDH à fin 2018, tandis que le passif non courant affiche une légère hausse de 0,8% pour s'établir à 2 103,9 MDH au premier semestre 2019 contre 2 087,1 MDH à fin 2018.

Quant au passif courant, il affiche une baisse de 1,4% au premier semestre 2019 suite à (i) la baisse des postes « Fournisseurs » qui s'établissent à 533,1 MDH contre 682,8 MDH en 2018 suite à la baisse du rythme de production

3.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé

En MDH	2018	S1 2019	Var.18- S1 19
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net des sociétés intégrées	327,4	83,7	(74,4%)
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	0,0	0,0	<i>n.a</i>
Dotations consolidés nettes	5,8	5,2	(10,3%)
Variation des impôts différés	-0,8	-1,1	44,5%
Plus ou moins values de cessions nettes d'impôts	-18,8	0,0	(100,0%)
Autres impacts sans incidence sur la trésorerie	0,0	0,0	<i>n.a</i>
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	313,7	87,8	(72,0%)
Dividendes reçus	0,0	0,0	<i>n.a</i>
Variation du besoin en fonds de roulement	-386,1	-260,3	(32,6%)
Flux net de trésorerie liés à l'activité	-72,4	-172,5	>100%
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
			<i>n.a</i>
Acquisitions d'immobilisations, nettes d'impôt	-5,1	-22,0	>100%
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	31,2	0,0	(100,0%)
Variation d'immobilisations financières	-1,3	0,6	<i>n.a</i>
Incidences de la variation du périmètre	0,0	1,1	<i>n.a</i>
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	24,8	-20,3	<i>n.a</i>
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Distribution des dividendes	-141,5	-78,6	(44,4%)
Augmentation de capital	0,0	0,0	<i>n.a</i>
Emissions d'emprunts nets des remboursements	-9,6	-151,4	>100%
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-151,1	-230,0	(52,2%)
Variation de trésorerie			
	-198,7	-422,8	>100%
Trésorerie d'ouverture	529,8	331,0	(37,5%)
Trésorerie de clôture	331,0	-91,8	<i>n.a</i>

Source : Résidences Dar Saada

Au terme du 1^{er} semestre 2019, les flux nets de trésorerie générés par l'activité du Groupe affichent une marge brute d'autofinancement d'un montant de 87,8 MDH contre 313,7 MDH en 2018, soit une baisse de 72,0% par rapport à l'exercice précédent. Les flux nets liés à l'activité atteignent -172,5 MDH principalement suite à la baisse du résultat net qui s'établit à 83,7 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, contre 327,4 MDH au 31 décembre 2018.

Les flux relatifs aux investissements s'établissent à -20,3 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, contre 24,8 MDH l'exercice précédent suite à l'acquisition d'immobilisations pour un montant 22,0 MDH net d'impôts.

Quant aux flux liés aux opérations de financement, le Groupe ressort avec un niveau d'émissions d'emprunts nets des remboursements de l'ordre de -151,4 MDH et distribue 78,6 MDH de dividendes aux actionnaires, soit une baisse de 44,4% par rapport à l'exercice précédent.

1. ANALYSE DE L'EQUILIBRE BILANCIEL

Les indicateurs d'équilibre financier de Résidences Dar Saada S.A. en 2018, et au 1^{er} semestre 2019 se présentent comme suit :

En MDH	2018	S1 2019	Var.18 - S1 19
Financement permanent	6 245,0	6 268,1	0,4%
- Actif immobilisé	(131,9)	(149,3)	13,2%
FR	6 113,1	6 118,8	0,1%
Actif circulant (hors TVMP)	7 967,9	8 075,2	1,3%
- Passif circulant	(2 185,8)	(1 864,6)	(14,7%)
BFR	5 782,1	6 210,6	7,4%
Trésorerie Nette	331,0	(91,8)	n.a

Source : Résidences Dar Saada

Fonds de roulement

A fin juin 2019, le fonds de roulement de Résidences Dar Saada S.A reste quasi stable par rapport à 2018 et s'établit à 6 118,8 MDH.

- **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 2018 et fin juin 2019, le besoin en fonds de roulement passe de 5 782,1 MDH en 2018 à 6 210,6 MDH au 30 juin 2019 suite à :

- La hausse de l'actif circulant de 1,3% qui s'établit à 8 075,2 MDH à fin juin 2019, contre 7 967,9 MDH au terme de l'exercice précédent ;
- La baisse du passif circulant de 14,7% qui s'établit à 1 864,6 MDH à fin juin 2019, contre 2 185,8 MDH au terme de l'exercice précédent.

- **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 juin 2019, la trésorerie nette s'établit à -91,8 MDH contre 331,0 MDH en 2018. Cette baisse est due principalement à la hausse du besoin en fonds de roulement de 7,4% sur la période.

2. RATIOS D'ENDETTEMENT

En MDH	2018	S1 2019	Var. S1 18-19
Dettes de financement Moyen long terme	2 019,6	2 020,9	0,1%
+ Endettement lié des locations financement long terme	58,0	73,5	26,8%
+ Dettes de financement Court terme	889,7	721,5	(18,9%)
+ Dette bancaire à court terme	248,8	536,7	>100%
- Disponibilités	(579,8)	(444,9)	(23,3%)
- Titres et valeurs de placement	(0,1)	(0,1)	0,0%
Endettement net incluant leasing	2 636,2	2 907,6	10,3%
Financement permanent	6 245,0	6 268,1	0,4%
Dettes Moyen long terme/Financement Permanent	32,3%	32,2%	(0,1pts)
Ratio d'endettement Long terme (incluant leasing) (1)	76,6%	69,5%	(7,1pts)
Capitaux propres	4 157,9	4 164,2	6,6%
Gearing (incluant leasing) (2)	63,4%	69,8%	6,4pts
Coefficient d'endettement Moyen long terme (3)	48,6%	48,5%	(0,0pts)
Total Bilan	8 679,7	8 669,4	(1,0%)
Ratio de solvabilité (incluant leasing) (4)	30,4%	33,5%	3,2pts

Source : Résidences Dar Saada

- (1) Dettes de financement Moyen long terme / Endettement net
(2) Endettement net / Capitaux propres
(3) Dettes de financement Moyen long terme / Capitaux propres
(4) Endettement net / Total Bilan

- **Endettement net**

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. »

A fin juin 2019, l'endettement net s'élève à 2 907,6 MDH, soit une hausse de 10,3% par rapport à l'exercice précédent suite à la hausse de la dette bancaire court terme de 248,8 MDH en 2018 à 536,7 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, combinée à la baisse des disponibilités de l'ordre de 23,3% par rapport à l'exercice précédent.

- **Ratio d'endettement LT**

Sur la période analysée, les dettes de financement long terme représentent la quasi-totalité de l'endettement net et correspondent aux CPI contractés par la société pour financer son activité.

- **Gearing**

A fin juin 2019, le Gearing affiche une hausse de 6,4 pts par rapport à fin 2018 et s'établit à 69,8%¹ du fait de la hausse de l'endettement net de l'ordre de 10,3%

- **Coefficient d'endettement MLT**

A fin juin 2019, le coefficient d'endettement MLT reste quasi-stable et s'établit à 48,5%, contre 48,6% l'exercice précédent.

- **Ratio de solvabilité**

¹ Correspondant à un gearing (gearing = endettement net / endettement net + capitaux propres) de 41%

A fin juin 2019, le ratio de solvabilité augmente et s'établit à 33,5%, contre 30,4% en 2018, soit une hausse de 3,2 pts. Cette hausse est due à l'augmentation de l'endettement net, atténuée par une légère hausse des capitaux propres qui s'établissent à 4 164,2 MDH au terme du 1^{er} semestre 2019, contre 4 157,9 MDH l'exercice précédent.

PARTIE V : 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 Résidences Dar Saada 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.

¹ Hors 110 ha de réserve foncière faisant l'objet de compromis de vente

Ainsi, les principales orientations stratégiques de Résidences Dar Saada sur les prochaines années s'articulent autour des axes suivants :

- **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 3,7 ha et d'un terrain à Cabo Negro de 3 ha pour y développer un projet dans le segment moyen standing. Ce nouveau segment ayant représenté près de 30% du CA consolidé en 2018 compte tenu de la livraison de la 1^{ère} tranche du projet Océan Palm à Dar Bouazza, représentera près de 25% du CA en 2019 et 2020.

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 2.179 unités sur une assise foncière de près de 41 ha en Côte d'Ivoire.

Ainsi, le chiffre d'affaires 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. Ainsi, le chiffre d'affaires escompté devrait générer une croissance nette cumulée du résultat net de l'ordre de 8% d'ici 2020.

- **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

La stabilisation de l'investissement foncier est également un objectif poursuivi par RDS. En effet, au titre de l'exercice 2018, la société a achevé près de 4.283 unités tous segments confondus. Le niveau de production devrait s'établir autour de 5.500 unités en 2019 et 2020, soit un chiffre d'affaires entre 1,5 mmDH et 2,5 mmDH en fonction du mix produit. L'investissement en production sur la période 2019-2020 se situera autour de 1 milliard de DH par an.

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.

La société continuera d'avoir une gestion prudente de l'endettement en maintenant un *gearing* cible consolidé inférieur à 40% à l'horizon 2020 (*gearing* = *endettement net / capitaux propres*). A ce titre, la Société poursuivra le financement de ses projets par des CPI, outil de financement privilégié dans le secteur de la promotion immobilière permettant de gérer les flux financiers de chaque projet immobilier de manière indépendante, en vue de maîtriser le *gearing* global du groupe.

Résidences Dar Saada prévoit de 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.

Rappel des prévisions chiffrées antérieures

Dans le cadre du dossier d'information relatif au programme d'émission des billets de trésorerie visé par l'AMMC en date du 28 décembre 2018, les prévisions chiffrées communiquées étaient les suivantes :

Prévisions chiffrées antérieures	2018e	2018r
Chiffre d'affaires (mmDH)	2,0	1,4
Résultat net (MDH)	330	327

Le chiffre d'affaires permettant la réalisation de l'objectif fixé du résultat net dépend fortement du mix produit des unités livrées. En l'occurrence pour l'année 2018, la société a réalisé un bénéfice net en ligne avec les prévisions annoncées, soit 327 M DH, et ce, malgré le fait qu'elle ait réalisé un chiffre d'affaires de 1,44 mmDH seulement (contre 2 mmDH prévisionnels). Cela provient du fait que le mix produit des unités livrées en 2018 est composé de 30% d'unités de moyen standing, contre 5% uniquement en 2017 (où la Société avait réalisé un RN de 330 M DH avec un CA de 1,9 Mrds DH).

Prévisions chiffrées

Dans le cadre du dossier d'information relatif au programme d'émission des billets de trésorerie visé par l'AMMC en date du 28 décembre 2018, les prévisions chiffrées communiquées étaient les suivantes :

Prévisions chiffrées	Dernières prévisions communiquées	
	2019e	2020e
Chiffre d'affaires (mmDH)	2,2	2,4
Résultat net (MDH)	340	360
Investissements (MDH)	22,4	22,4

Ces prévisions ne sont plus d'actualité.

PARTIE VI : 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 VII : 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 VIII ANNEXES

I. ANNEXES

I.1 STATUTS

<https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/Statuts-RDS.pdf>

I.2 RAPPORTS SPECIAUX DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

2018 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/Rapport-special-des-CAC-2018.pdf>

2017 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/rapport-Special-CAC-2017.pdf>

2016 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/rapport-Special-des-CAC-2016.pdf>

I.3 RAPPORTS DE GESTION

2018 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/rapportdef2018v4.pdf>

2017 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/rapportannuel2018.pdf>

2016 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/rapportannuel2017.pdf>

I.4 RAPPORTS GENERAUX DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX

2018 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/Rapport-general-des-CAC-sur-les-comptes%20sociaux-2018.pdf>

2017 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/Rapport-des-CAC-sur-les-comptes-sociaux-2017.pdf>

2016 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/rapport-des-CAC-sur-les-comptes-sociaux-2016.pdf>

I.5 RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

2018 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/Rapport-des-CAC-sur-les-comptes-consolides-2018.pdf>

2017 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/Rapport-des-CAC-sur-les-comptes-consolides-2017.pdf>

2016 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/rapport-general-comptes-consolides-RDS-2016.pdf>

I.6 COMPTES SEMESTRIELS SOCIAUX AU 30 JUIN 2019

<https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/comptes-sociaux-s1-2019.pdf>

I.7 COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2019

<https://www.espaceessaada.com/uploads/autresdocuments/comptes-consolides-s1-2019.pdf>

I.8 COMMUNIQUE DE PRESSE

Publication financière T3 2019 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/PF-Nov-V3-fr.pdf>

Rapport financier semestriel S1 2019 :

https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/Rapport_financier_semestriel_S1_2019.pdf

Publication financière S1 2019 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/Publication-DEF-S1-2019.pdf>

Publication financière T2 2019 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/30-08-2019-communication-financiere.pdf>

Résolutions votées de l'AG du 26/06/2019 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/exe-resolution-juillet-2019.pdf>

Avis de réunion de l'AG du 26/06/2019 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/avis-de-reunion-de-l-assemblee-generale-ordinaire-annuelle-du-26-juin-2019.pdf>

Erratum : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/ERRATUM.PDF>

Publication financière annuelle 2018 : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/communication-financiere-annuelle-2018.pdf>

Communiqué de presse sur les résultats prévisionnels : <https://www.espaceessaada.com/uploads/publication/exe-communique-de-presse-fr-22-02-2019.pdf>