

Note d'Information

Immolog

EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE GARANTI
MONTANT MAXIMUM DE L'EMISSION : 350 000 000 MAD

	Tranche A : obligations non cotées à taux révisable	Tranche B : obligations non cotées à taux fixe
Plafond	350 000 000 MAD	
Nombre	3 500 Obligations	3 500 Obligations
Valeur nominale	100 000 MAD	100 000 MAD
Maturité	5 ans	5 ans
Taux	Révisable en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT, augmenté d'une prime de risque. Pour la 1^{ère} année, la référence est le taux plein monétaire des BDT 52 semaines calculé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT publiée par Bank Al Maghrib le 04 janvier 2017 augmenté d'une prime de risque	Fixe en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans publiée par Bank Al Maghrib le 04 janvier 2017, augmenté d'une prime de risque
Prime de risque	160 pbs	170 pbs
Négociabilité des titres	De gré à gré (hors bourse)	
Mode d'allocation	Au prorata de la demande	
Garantie	Emission garantie par une hypothèque de premier rang	
Mode de remboursement	Amortissement constant	

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 09 JANVIER 2017 AU 12 JANVIER 2017 INCLUS

SOUSCRIPTION RESERVEE AUX PORTEURS D'OBLIGATIONS IMMOLOG 2012 (MA0000021545, MA0000091506, MA0000091514) ET AUX INVESTISSEURS QUALIFIES DE DROIT MAROCAIN LISTES DANS LA NOTE D'INFORMATION

ORGANISME CONSEIL ET COORDINATEUR GLOBAL	
	
Organisme chargé du placement	Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur
	

Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, l'original de la présente Note d'Information a été visé par l'AMMC le 02 janvier 2017 sous la référence VI/EM/002/2017.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	4
LEXIQUE	6
AVERTISSEMENT	7
PREAMBULE	8
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL	10
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	11
III. L'ORGANISME CONSEIL	18
IV. LE CONSEIL JURIDIQUE	19
V. LE RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	20
PARTIE II. PRÉSENTATION DE L'OPERATION	21
I. CADRE DE L'OPERATION	22
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION	23
III. STRUCTURE DE L'OFFRE	24
IV. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE	25
V. PRESENTATION DU MECANISME DE L'HYPOTHEQUE	30
VI. REPRESENTATION DE LA MASSE DES OBLIGATAIRES	33
VII. CALENDRIER DE L'OPERATION	33
VIII. INTERMEDIAIRES FINANCIERS	34
IX. MODALITES DE SOUSCRIPTION	34
PARTIE III. PRÉSENTATION GÉNÉRALE D'IMMOLOG	43
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	44
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL SOCIAL D'IMMOLOG	46
III. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT	47
IV. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	52
V. NANTISSEMENT	53
VI. NOTATION	53
VII. MARCHE DES TITRES D'IMMOLOG	53
VIII. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	55
IX. ORGANES D'ADMINISTRATION	55
X. ORGANES DE DIRECTION	59
XI. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	61
PARTIE IV. ACTIVITE D'IMMOLOG	63
I. PRESENTATION D'IMMOLOG	64
II. PRESENTATION DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE D'IMMOLOG	69
III. PRESENTATION DE LA FILIALE D'IMMOLOG (FANADEK INVESTMENT SARL)	84
IV. CONVENTIONS REGLEMENTEES	86
V. SECTEUR D'ACTIVITE D'IMMOLOG	90
VI. ACTIVITE D'IMMOLOG	109
VII. ACTIVITE D'IMMOLOG AU 30 JUIN 2016	122
VIII. POLITIQUE D'ACQUISITION DES LOTS DE TERRAINS	124
IX. PROCESSUS DE DEROULEMENT D'UN PROJET	125
X. PROCESSUS DE COMMERCIALISATION	126
XI. ORGANISATION DE LA SOCIETE	127

XII.	MOYENS HUMAINS ET TECHNIQUES DE LA SOCIETE.....	128
XIII.	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	136
XIV.	POLITIQUE DE FINANCEMENT	138
XV.	POLITIQUE D'INVESTISSEMENT	138
PARTIE V.	SITUATION FINANCIERE D'IMMOLOG	139
I.	PREAMBULE	140
II.	ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION	141
III.	ANALYSE BILANCIELLE.....	151
IV.	EQUILIBRE BILANCIEL	161
V.	INDICATEURS DE RENTABILITE	162
VI.	INDICATEURS DE L'ENDETTEMENT	163
VII.	RATIOS DE LIQUIDITE.....	164
VIII.	ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT	165
PARTIE VI.	ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS	166
I.	PREAMBULE	167
II.	ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION	168
III.	ANALYSE BILANCIELLE.....	174
PARTIE VII.	PERSPECTIVES DE LA SOCIETE	180
I.	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE.....	181
II.	PERSPECTIVES DE LA SOCIETE.....	182
PARTIE VIII.	FACTEURS DE RISQUES.....	183
I.	RISQUE LIE A L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE.....	184
II.	RISQUE CONCURRENTIEL.....	184
III.	RISQUE LIE AUX MAITRES D'OEUVRE ET AUX FOURNISSEURS	184
IV.	RISQUE DE DEPENDANCE A DOUJA PROMOTION GROUPE ADDOHA.....	184
V.	RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER.....	184
VI.	RISQUE LIE A LA REDUCTION DE LA DEMANDE	185
VII.	RISQUE LIE A L'INSTABILITE DU REGIME FISCAL	185
VIII.	RISQUES LIES AUX TAUX D'INTERETS	185
IX.	RISQUES LIES A L'ACCES AU FINANCEMENT.....	185
PARTIE IX.	FAITS EXCEPTIONNELS	186
PARTIE X.	LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES.....	188
PARTIE XI.	ANNEXES	190
I.	PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE	191
II.	ÉTATS DE SYNTHÈSE DES COMPTES SOCIAUX D'IMMOLOG	194
III.	CONTRAT D'EMISSION	225
IV.	TITRE FONCIER	226
V.	ACTE D'AFFECTATION HYPOTHECAIRE.....	227
VI.	PLAN DE MASSE.....	228
VII.	MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION	229

ABREVIATIONS

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALEM	Agence de logements et d'équipements militaires
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
BCP	Banque Centrale Populaire
BDT	Bon du Trésor
BET	Bureau d'Etudes Techniques
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDG Développement	Caisse de Dépôt et de Gestion Développement
CGI	Compagnie Générale Immobilière
CIH	Crédit Immobilier et Hôtelier
CNSS	Caisse Nationale de la Sécurité Sociale
DPGA	Douja Promotion Groupe Addoha
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
GCE	Groupe Caisse d'Epargne
GFM	General Firm of Morocco
GIE	Groupement d'Intérêt Economique
HT	Hors Taxes
IDE	Investissements Directs Etrangers
IDEI	Investissements Directs Etrangers à l'Immobilier
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
j	Jours
KMAD	Milliers de dirhams
LCP	Livraison contre Paiement
MAD	Dirhams
Mrds MAD	Milliards de dirhams
MMAD	Millions de dirhams
MO	Maîtrise d'Ouvrage
MOD	Maîtrise d'Ouvrage Déléguée
MSCI	Morgan Stanley Capital International
Na	Non applicable
Ns	Non significatif
OIP	Omnium d'Industries et de la Promotion
ONCF	Office National des Chemins de Fer

OST	Organisme Sous Tutelle
pb	Point de base
PDG	Président Directeur Général
PER ou P/E	Price Earning Ratio (capitalisation boursière / résultat net)
PH	Permis d'Habiter
PIB	Produit Intérieur Brut
pts	Points
REX	Résultat d'Exploitation
RN	Résultat Net
ROE	Return On Equity (résultat net de l'exercice n / fonds propres moyens des exercices n, n-1)
ROCE	Return On Capital Employed
SA	Société Anonyme
SAMEVIO	Société d'Aménagement et de Valorisation d'IMI OUADDAR
SARL	Société Anonyme à Responsabilité Limitée
SEPGGB	Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane
SGBD	Système de Gestion de Base de Données
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SONADAC	Société Nationale d'Aménagement Communal
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
Var.	Variation
VRD	Voiries et Réseaux Divers (chaussées, trottoirs, réseaux d'eau potable et d'assainissement, etc.)
+	Plus
-	Moins

LEXIQUE

Affilié	Désigne toute autre Personne Contrôlant, Contrôlée par, directement ou indirectement, ou sous Contrôle commun de cette Personne.
Bien Immobilier	Désigne le bien immobilier dit «Ain Al-Rabat 2», objet du titre foncier n° 38/1001, de superficie 578 hectares 90 Ares 63 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Temara.
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.
Blocage	Désigne l'hypothèse dans laquelle une Décision Essentielle, proposée de bonne foi, n'aurait pas été approuvée dans les conditions prévues dans le pacte d'actionnaire.
Décisions Essentielles	Désignent toutes les décisions qui requièrent une autorisation préalable du Conseil d'Administration telle que définie au niveau du pacte d'actionnaires.
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.
Hypothèque	Désigne l'hypothèque de premier rang sur le bien immobilier dit «Ain Al-Rabat 2 ».
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.
Obligations existantes	Obligations émises par la société Immolog dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 700 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 30 décembre 2011 sous la référence n°VI/EM/050/2011.
Phase 1	désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 1 dans le plan de masse reproduit dans le contrat d'émission en Annexe III et d'une superficie estimée à 793 525 m².
Phase 2	désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 2 dans le plan de masse reproduit dans le contrat d'émission en Annexe III et d'une superficie estimée à 755 669 m².
Phase 3	désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 3 dans le plan de masse reproduit dans le contrat d'émission en Annexe III et d'une superficie estimée à 1 011 697 m².
Phase 4	désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 4 dans le plan de masse reproduit dans le contrat d'émission en Annexe III et d'une superficie estimée à 1 402 217 m².
Phase 5	désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 5 dans le plan de masse reproduit dans le contrat d'émission en Annexe III et d'une superficie estimée à 990 902 m².
Phase 6	désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 6 dans le plan de masse reproduit dans le contrat d'émission en Annexe III et d'une superficie estimée à 1 305 956 m² et valorisée par un expert indépendant à 496 253 557 MAD dans le rapport d'évaluation en date de décembre 2016 remis au Représentant de la Masse des Obligataires.
Société	Dans la présente note d'information, la nomination « Société » représente Immolog.

AVERTISSEMENT

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en obligations est soumis au risque de non remboursement. Il est à noter que cette émission obligataire fait l'objet d'une garantie globale.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission, objet de la présente Note d'Information.

La présente Note d'Information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition des obligations, objet de ladite Note d'Information.

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

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

Ni l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), ni Immolog, ni BMCE Capital Conseil n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par l'établissement de placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, la présente Note d'Information porte, notamment, sur l'organisation de l'émetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

La présente Note d'Information a été préparée par BMCE Capital Conseil conformément aux modalités fixées par la circulaire de l'AMMC prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par les dirigeants d'Immolog (ci-après dénommée la « Société » ou « Immolog »), notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les liasses fiscales et comptables de la Société pour les exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les rapports de revue limitée des commissaires aux comptes pour les semestres clos au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016 ;
- Les comptes arrêtés au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires (AGO) et des Assemblées Générales Extraordinaires (AGE) tenus durant les exercices 2013, 2014, 2015 et l'exercice en cours jusqu'à la date du visa relatif à la présente Note d'Information ;
- Les rapports de gestion relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les rapports généraux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les statistiques et informations sectorielles recueillies auprès du Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, cette Note d'Information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public :
 - Au siège d'Immolog (Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaâ, Casablanca) ;
 - Sur le site de l'AMMC (www.ammc.ma) ;
 - Auprès de BMCE Capital Conseil ;
 - Auprès de BMCE Bank of Africa.
- Disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Président Directeur Général

I.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Immolog
Représentant légal	Anas SEFRIQUI
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	Km 7, Route de Rabat - Aïn Sebâa Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 (0) 522 67 99 00
Numéro de fax	+ 212 (0) 522 35 17 63
Adresse électronique	pdg@addoha.ma

I.2. Attestation

Le Président Directeur Général atteste que, à sa connaissance, les données de la Note d'Information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives d'Immolog ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs le Président Directeur Général s'engage à respecter l'échéancier de remboursement selon les modalités décrites dans la présente Note d'Information.

Casablanca, le 30 décembre 2016.

Anas SEFRIQUI

Président Directeur Général

II. Les Commissaires Aux Comptes

II.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	A.Saaïdi & Associés	Deloitte Audit	Hdid & Associés
Représentant légal	Bahaa SAAIDI	Ahmed BENABDELKHALEK	Mohamed HDID
Fonction	Associé	Associé	Associé Gérant
Adresse	4, Place Maréchal, Casablanca	288, Bd Zerktouni, Casablanca	294 Bd. Yacoub Mansour Espace Anfa, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 27 99 16	(+212) 05 22 22 40 25/26/34/81	+212 (0) 5 22 39 91 66
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 20 58 90	(+212) 05 22 22 40 78	+212 (0) 5 22 39 91 66
Adresse électronique	b.saaïdi@saaïdi-associés.ma	abenabdelkhalek@deloitte.co.ma	m.hdid@hdid.ma
1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2005	2012	2016
Date de renouvellement du mandat	AGO statuant sur l'exercice 2012	AGO statuant sur l'exercice 2014	AGO statuant sur l'exercice 2015
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2015	AGO statuant sur l'exercice 2017	AGO statuant sur l'exercice 2018

II.2. Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux pour les exercices clos les 31 décembre 2013, 2014 et 2015

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

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux annuels audités de la société IMMOLOG au titre des exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse sociaux annuels de la société IMMOLOG tels qu'audités par les co-commissaires aux comptes Deloitte Audit et A. Saaïdi et Associés au titre des exercices 2013, 2014 et 2015.

Casablanca, le 28 décembre 2016.

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK
Associé

Hdid & Associés

Mohamed HDID
Associé Gérant

II.2.1. Rapport du Commissaire Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints d'Immolog, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 971 377 950,07 MAD dont un bénéfice net de 140 704 613,91 MAD.

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 présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalies significatives, 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 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 fournies 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 d'Immolog au 31 décembre 2015 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 19 mai 2016.

A. Saaïdi & Associés

Nawfal AMAR

Associé

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK

Associé

II.2.2. Rapport du Commissaire Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints d'Immolog 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 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 830 673 336,16 MAD dont un bénéfice net de 108 036 093,22 MAD.

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 de l'Auditeur

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 d'Immolog au 31 décembre 2014 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.

Casablanca, le 26 mai 2015.

A. Saaïdi & Associés

Nawfal AMAR

Associé

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK

Associé

II.2.3. Rapport du Commissaire Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1^{er} janvier 2013 au 31 décembre 2013

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la Société IMMOLOG S.A, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 Décembre 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 422 637 242,94 MAD dont un bénéfice net de 32 632 888,83 MAD.

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 de l'Auditeur

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 d'Immolog au 31 décembre 2013 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 21 mai 2014.

A. Saaïdi & Associés

Nawfal AMAR

Associé

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK

Associé

II.3. Attestation de concordance des commissaires aux comptes de la note d'information avec les comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016 contenues dans la présente note d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les situations intermédiaires des comptes sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par les co-commissaires aux comptes Deloitte Audit et A. Saaidi et Associés au titre du semestre clos au 30/06/2015, et par nos soins au titre du semestre clos au 30/06/2016.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans la présente note d'information avec les situations intermédiaires des comptes sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité au titre des semestres clos au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016.

Casablanca, le 28 décembre 2016.

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK
Associé

Hdid & Associés

Mohamed HDID
Associé Gérant

II.3.1. Rapport de revue limitée sur la situation intermédiaire au 30 juin 2016 de la société Immolog

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 Immolog S.A. comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2016. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 981 537 806,04 MAD, dont un bénéfice net de 10 159 855,97 MAD, relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession applicables 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 pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Immolog S.A. arrêtés au 30 juin 2016, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 26 septembre 2016.

Hdid & Associés

Mohamed HDID

Associé

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK

Associé

II.3.2. Rapport de revue limitée sur la situation intermédiaire des comptes sociaux au 30 juin 2015 de la société Immolog

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 Immolog S.A. comprenant le Bilan et le Compte de Produits et Charges relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2015. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant 940 728 916,04 MAD, dont un bénéfice net de 110 055 579,88 MAD relève de la responsabilité des organes de gestion de la Société.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société Immolog S.A. arrêtés au 30 juin 2015, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 29 septembre 2015.

A. Saaïdi & Associés

Nawfal AMAR

Associé

Deloitte Audit

Ahmed BENABDELKHALEK

Associé

III. L'Organisme Conseil

III.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	BMCE Capital Conseil
Représentant légal	Mehdi Jalil DRAFATE
Fonction	Président du Directoire
Adresse	63, boulevard Moulay Youssef, 20 000 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 42 91 00
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 43 00 21
Adresse électronique	mj.drafate@bmcek.co.ma

III.2. Attestation

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

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier d'Immolog à travers :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par les dirigeants d'Immolog (ci-après dénommée la « Société » ou « Immolog »), notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Les liasses fiscales et comptables de la Société pour les exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les rapports de revue limitée des commissaires aux comptes pour les semestres clos au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016 ;
- Les comptes arrêtés au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires (AGO) et des Assemblées Générales Extraordinaires (AGE) tenus durant les exercices 2013, 2014, 2015 et l'exercice en cours jusqu'à la date du visa relatif à la présente Note d'Information ;
- Les rapports de gestion relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les rapports généraux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 ;
- Les statistiques et informations sectorielles recueillies auprès du Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme ;
- Les prévisions financières fournies par le management de la Société.

Nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Casablanca, le 30 décembre 2016

Mehdi JALIL DRAFATE

BMCE Capital Conseil

Président du Directoire

IV. Le Conseil Juridique

IV.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	Norton Rose Fulbright Morocco
Représentant légal	Anne Lapierre
Fonction	Mandataire de Timothy John Marsden, Gérant
Adresse	10 Bis Rue Ali Abderrazak - Casablanca - Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 29 09 00 60
Numéro de fax	+212 5 29 09 00 61
Adresse électronique	Anne.lapierre@nortonrosefulbright.com

IV.2. Attestation

L'émission d'obligations ordinaires, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires d'ImmoLog et à la législation marocaine en matière du droit des sociétés.

Cette attestation est délivrée pour servir et faire valoir ce que de droit.

Le 30 décembre 2016.

Mme. Anne Lapierre

Mandataire de Timothy John Marsden, Gérant

Norton Rose Fulbright Morocco

V. Le responsable de la communication financière

V.1. Identité

Prénom et nom	Anas Berrada
Fonction	Directeur Général Délégué
Adresse	Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaâ, Casablanca
Numéro de téléphone	05 22 67 99 00
Numéro de fax	05 22 35 17 63
Adresse électronique	a.berrada@groupeaddoha.com

Partie II. PRÉSENTATION DE L'OPERATION

I. Cadre de l'opération

L'Assemblée Générale Ordinaire du 29 novembre 2016, après avoir entendu lecture du rapport du Conseil d'administration, a autorisé, en application des dispositions des articles 292 et suivants de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée, l'émission par la société Immolog, en une ou plusieurs tranches, pendant une période de cinq (5) ans à compter de cette Assemblée, d'un emprunt obligataire, pour un montant nominal maximum de trois cents cinquante millions de dirhams (350 000 000 MAD) divisé en nombre maximum de 3 500 obligations d'une valeur nominale de 100 000 dirhams, chacune émise au pair.

A ce titre, l'Assemblée Générale Ordinaire a délégué tous pouvoirs au Conseil d'Administration pour procéder à l'émission de l'emprunt obligataire susvisé, en une ou plusieurs tranches, dans un délai de cinq (5) ans et pour en arrêter les modalités autres que celles fixées par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Ordinaire autorise l'octroi par la Société d'une hypothèque de premier rang sur le bien immobilier dénommé « Ain Al-Rabat 2 » objet du titre foncier n° 38/1001, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Temara, en garantie de l'emprunt obligataire, pour un montant correspondant au montant de celui-ci.

L'Assemblée Générale Ordinaire a décidé de limiter le montant de l'emprunt obligataire aux montants réellement souscrit(s) conformément à l'article 298 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.

Dans le cadre de la délégation de pouvoir conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire réunie extraordinairement en date du 29 novembre 2016, le Conseil d'Administration, réuni en date du 21 décembre 2016, a décidé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal global de 350 000 000 MAD (trois cents cinquante millions de dirhams), qui se décompose en :

- **Une tranche A non cotée à taux révisable annuellement :**

Ladite tranche négociable de gré à gré, sera remboursable par amortissements constants sur une durée de 5 ans et portera sur un montant maximum de 350 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation. Le taux est révisable, en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT publié par Bank Al Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 160 points de base.

- **Une tranche B non cotée à taux fixe :**

Ladite tranche négociable de gré à gré, sera remboursable par amortissements constants sur une durée de 5 ans et portera sur un montant maximum de 350 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation. Le taux d'intérêt facial est fixe en référence à la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT 5 ans augmenté d'une prime de risque de 170 points de base.

Le Conseil d'Administration a, par ailleurs, décidé de réserver l'emprunt obligataire aux deux catégories d'investisseurs présentées ci-dessous :

- **Investisseurs I :** tous les détenteurs d'obligations émises par la société Immolog dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 700 000 000 dirhams visé par le CDVM en date du 30 décembre 2011 sous la référence n° VI/EM/050/2011 et dont le remboursement in fine est prévu le 23 janvier 2017. Les souscriptions exprimées par cette catégorie d'investisseurs seront servies en priorité par rapport à l'autre catégorie d'investisseurs dans la limite du montant maximum de l'emprunt obligataire susvisé.
- **Investisseurs II :** tous les investisseurs qualifiés de droit marocain qui souhaitent souscrire dans le cadre de l'émission et listés dans la partie IX.2.2.

Il convient de noter que le montant total de l'emprunt obligataire à adjuger sur les tranches A et B pour l'ensemble des investisseurs ne pourra en aucun cas dépasser le montant de trois cents cinquante millions de dirhams (350 000 000 MAD).

Le Conseil d'administration a délégué au Président Directeur Général de la société Immolog les pouvoirs nécessaires à l'effet de fixer la date de début et de fin de la période de souscription aux Obligations, ainsi que la date de jouissance de l'emprunt obligataire et d'une manière générale toutes les modalités relatives à l'emprunt obligataire.

Par ailleurs, le même Conseil d'Administration a autorisé le rachat par la société Immolog, auprès des porteurs qui en auront fait la demande en souscrivant à l'emprunt obligataire susvisé, des obligations émises en 2012 à échéance le 23 janvier 2017 en vue de leur annulation, dans le respect des dispositions légales et réglementaires. Le Conseil d'Administration a délégué tous les pouvoirs nécessaires au Président Directeur Général de la Société à l'effet d'arrêter les modalités et conditions du rachat.

Le Conseil d'administration autorise et décide d'octroyer une hypothèque de premier rang sur le Bien Immobilier, au bénéfice des détenteurs d'Obligations, en garantie de l'Emprunt Obligataire pour un montant égal à 350 000 000 MAD dans les conditions détaillées dans le cadre de l'acte d'affectation hypothécaire qui figure en Annexe V.

Il autorise par avance l'octroi de toute hypothèque venant en substitution de l'Hypothèque dans les conditions précisées au projet de contrat d'émission qui figure en Annexe III sur tout bien immobilier de substitution à désigner et à approuver par la masse des obligataires.

L'Assemblée Générale des porteurs d'obligations émises en 2012 à échéance le 23 janvier 2017 tenue en date du 29 novembre 2016, après avoir entendu lecture du rapport du Conseil d'administration, a décidé d'approuver le principe d'une opération d'émission obligataire par la société Immolog, d'un montant en principal de 350 000 000 MAD, pour les aspects concernant les porteurs d'obligations.

Le Président Directeur Général de Immolog a fixé en date du 02 janvier 2017 les modalités de l'émission obligataire suivantes :

- Période de souscription : du 09 janvier 2017 au 12 janvier 2017 inclus ;
- Date de règlement-livraison : 16 janvier 2017 ;
- Date d'échéance : 16 janvier 2022 ;
- Prix de rachat des obligations :
 - 105 331,40 MAD par obligation pour les obligations dont le code ISIN est MA0000021545 ;
 - 103 866,24 MAD par obligation pour les obligations dont le code ISIN est MA0000091506 ;
 - 105 331,40 MAD par obligation pour les obligations dont le code ISIN est MA0000091514.

II. Objectifs de l'opération

A travers l'emprunt obligataire envisagé, la société Immolog vise une optimisation de ses ressources financières en proposant aux porteurs d'obligations émises par la Société en 2012 d'échanger leurs titres contre de nouvelles obligations et aux nouveaux investisseurs qualifiés de droit marocain de participer à la nouvelle émission.

La société s'engage à rembourser l'encours des Obligations Existantes à échéance, soit le 23 janvier 2017.

III. Structure de l'offre

■ Une tranche A non cotée à taux révisable annuellement :

Ladite tranche négociable de gré à gré, sera remboursable par amortissements constants sur une durée de 5 ans et portera sur un montant maximum de 350 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation. Le taux est révisable, en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT. Pour la 1^{ère} année, le taux d'intérêt facial afférent à cette tranche est le taux plein monétaire des Bons de Trésor 52 semaines calculé 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 04 janvier 2017, augmenté d'une prime de risque de 160 points de base.

■ Une tranche B non cotée à taux fixe :

Ladite tranche négociable de gré à gré, sera remboursable par amortissements constants sur une durée de 5 ans et portera sur un montant maximum de 350 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par obligation. Le taux d'intérêt facial est fixe en référence au taux des Bons de Trésor à maturité 5 ans calculé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT telle que publiée le 04 janvier 2017 par Bank Al Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 170 points de base.

Le montant total à allouer au titre des deux tranches susmentionnées ne pourra en aucun cas dépasser le montant de 350 000 000 MAD.

L'emprunt obligataire est réservé à deux catégories d'investisseurs :

- Investisseurs I : tous les détenteurs d'obligations émises par la société ImmoLog dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 700 000 000 MAD visé par le CDVM en date du 30 décembre 2011 sous la référence n°VI/EM/050/2011 et dont le remboursement in fine est prévu le 23 janvier 2017 (les « Obligations Existantes »). Les souscriptions exprimées par cette catégorie d'investisseurs seront servies en priorité par rapport à l'autre catégorie d'investisseurs dans la limite du montant maximum de l'emprunt obligataire susvisé.
- Investisseurs II : tous les investisseurs qualifiés de droit marocain qui souhaitent souscrire dans le cadre de l'émission, listés dans la partie IX.2.2 de la note d'information.

Le tableau suivant décline les lignes d'Obligations Existantes :

Tableau 1. Lignes d'Obligations Existantes au 28 décembre 2016

Code ISIN	Cotation à la Bourse de Casablanca	Nature du taux	Nombre de titres	Encours (MMAD)	Prime de risque à l'émission	Taux facial	Date d'échéance	Fréquence de paiement du coupon
MA0000021545 ¹	Oui	Fixe	500	50	140	5,38%	23/01/2017	Annuelle
MA0000091506	Non	Révisable	4 078	407,8	125	3,85% ^(*)	23/01/2017	Annuelle
MA0000091514	Non	Fixe	2 422	242,2	140	5,38%	23/01/2017	Annuelle

(*) 4,79% au 23/01/2012, 5,29% au 23/01/2013, 5,09% au 23/01/2014, 3,80% au 23/01/2015, 3,85% au 23/01/2016

¹ Les détenteurs des obligations MA0000021545 qui souhaitent souscrire à la présente émission doivent se référer aux modalités de souscription décrites dans la section IX.4

IV. Renseignements relatifs aux titres à émettre

IV.1. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche A (obligations à taux révisable non cotées)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire central (Maroclear).
Forme juridique	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	350 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 500 titres.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 09 janvier 2017 au 12 janvier 2017 inclus.
Date de jouissance	16 janvier 2017
Date d'échéance	16 janvier 2022
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Paie ment d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 16 janvier de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Du fait de la révision annuelle du taux facial, les intérêts seront calculés sur une base monétaire, soit : $[\text{capital restant dû} \times \text{taux facial} \times (\text{nombre de jours exact} / 360 \text{ jours})]$ Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission.
Prime de risque	160 points de base (pbs).
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement. Pour la première année, le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein monétaire des Bons du Trésor 52 semaines calculé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT telle que publiée par Bank Al Maghrib le 04 janvier 2017 augmenté d'une prime de risque de 160 points de base. Le taux d'intérêt facial sera publié le 06 janvier 2017 par Immolog dans un journal d'annonces légales. Pour les années suivantes, à chaque date de paiement du coupon, le taux de référence 52 semaines monétaire sera déterminé sur la base de la dernière courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT telle que publiée par Bank Al Maghrib 5 jours ouvrés avant la date de paiement du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté d'une prime de risque de 160 points de base et sera communiqué aux porteurs d'obligations 3 jours ouvrables avant la date d'anniversaire. Le taux d'intérêt facial sera publié 3 jours ouvrables par Immolog avant la date d'anniversaire dans un journal d'annonces légales.

Mode de calcul	Dans le cas où le taux de référence n'est pas observé directement sur la courbe des taux de référence du marché secondaire, la détermination du taux se fera par la méthode de l'interpolation linéaire en utilisant les deux points encadrant la maturité pleine 52 semaines (base monétaire). Cette interpolation se fera après la conversion du taux immédiatement supérieur à la maturité 52 semaines (base actuariel) au taux monétaire équivalent selon la formule suivante : $((\text{Taux actuariel} + 1)^{(k/n)-1}) \times 360/k ;$ Avec : k : maturité du taux actuariel à transformer (immédiatement supérieur à 52 semaines) n : nombre de jours exact (365 ou 366 jours).
Agent de calcul du coupon	BMCE Bank of Africa
Mode d'allocation	Au prorata de la demande avec priorité donnée aux Investisseurs I.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire à chaque date d'anniversaire de la date de jouissance de l'émission ou le 1^{er} jour ouvré suivant cette date si celle-ci n'est pas ouvrable. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de ImmoLog intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de la Société.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la tranche A ne font l'objet d'aucune assimilation aux titres d'une émission antérieure. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang/Subordination	Les obligations de la Tranche A constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société. Les obligations de la Tranche A sont assorties d'une hypothèque de premier rang à hauteur de 350 000 000 MAD.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en une hypothèque de premier rang, à hauteur d'un montant de 350 000 000 MAD, sur le bien immobilier dit «Ain Al-Rabat 2», objet du titre foncier n° 38/1001, de superficie 578 hectares 90 Ares 63 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Temara. L'hypothèque bénéficie dans les mêmes conditions aux porteurs d'obligations des tranches A et B de l'emprunt obligataire.
Notaire Désigné	La Société désigne Maître Adil Bitar en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Adil El Bitar est notaire, dont l'étude est sise Angle rue Ali Abderrazak et Ahmed

	Charci, Résidences Champ d'Anfa, Immeuble « D », 3 ^{ème} étage, Bureau n°5, arrondissement d'Anfa, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur M. Karim MOUTAKKI, Expert-Comptable domicilié à Casablanca, en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A et B de l'émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse. De plus, le Conseil d'administration de Immolog s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité des titres	Les obligations de la tranche A sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche A.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

IV.2. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche B (obligations à taux fixe non cotées)

Nature des titres	Obligations non cotées dématérialisées par inscription en compte auprès des teneurs de comptes habilités et obligatoirement admises aux opérations du dépositaire centrale (Maroclear).
Forme juridique	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	350 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres à émettre	3 500 titres.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 09 janvier 2017 au 12 janvier 2017 inclus.
Date de jouissance	16 janvier 2017
Date d'échéance	16 janvier 2022
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Paiement d'intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 16 janvier de chaque année. Le paiement des intérêts interviendra le jour même où le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré. Les intérêts seront calculés selon la formule suivante : $[\text{capital restant dû} \times \text{Taux facial}]$ Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de la présente émission.
Prime de risque	170 points de base (pbs).
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé sur la base de la courbe des taux de référence du marché secondaire des BDT de maturité 5 ans zéro coupon publié par Bank Al-Maghrib le 04 janvier 2017, incluant une prime de risque de 170 points de base. Le taux d'intérêt facial sera publié le 06 janvier 2017 par Immolog dans un journal d'annonces légales.
Mode de calcul	Le taux d'intérêt facial est celui qui permet d'obtenir, pour une obligation, un prix égal à 100%, à la date de jouissance, de la valeur nominale en actualisant les flux futurs générés par cette obligation aux taux BDT Zéro Coupon augmentés d'une prime de risque de 170 pbs.
Mode d'allocation	Au prorata de la demande avec priorité donnée aux Investisseurs I.
Remboursement du principal	Amortissement annuel linéaire à chaque date d'anniversaire de la date de jouissance de l'émission ou le 1^{er} jour ouvré suivant cette date si celle-ci n'est pas ouvrable. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif de Immolog intervenant pendant la durée de l'emprunt et entraînant la transmission universelle du patrimoine au profit d'une entité juridique distincte, les droits et obligations au titre des obligations seront automatiquement transmis à l'entité juridique substituée dans les droits et les obligations de la Société.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de la présente émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder à tout moment à des rachats d'obligations sur le marché secondaire, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, ces rachats étant sans conséquences pour un souscripteur qui désirerait garder ses titres jusqu'à l'échéance normale et sans incidence sur le calendrier de

	l'amortissement normal. Les obligations rachetées seront annulées.
Clause d'assimilation	Les obligations de la tranche B ne font l'objet d'aucune assimilation. Dans le cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des obligations qui seront émises, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des obligations anciennes, procéder à l'assimilation de l'ensemble des titres des émissions successives unifiant ainsi les opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.
Rang/Subordination	Les obligations de la Tranche B constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, et non subordonnés de la Société. Les obligations de la Tranche B sont assorties d'une hypothèque de premier rang à hauteur de 350 000 000 MAD.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Les obligations de la présente émission font l'objet d'une garantie consistant en une hypothèque de premier rang, à hauteur d'un montant de 350 000 000 MAD, sur le bien immobilier dit «Ain Al-Rabat 2», objet du titre foncier n° 38/1001, de superficie 578 hectares 90 Ares 63 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Temara. L'hypothèque bénéficie dans les mêmes conditions aux porteurs d'obligations des tranches A et B de l'emprunt obligataire.
Notaire Désigné	La Société désigne Maître Adil Bitar en tant que Notaire en charge des formalités d'inscription et de mainlevée relatives aux garanties données au titre de la présente émission. Maître Adil El Bitar est notaire, dont l'étude est sise Angle rue Ali Abderrazak et Ahmed Charci, Résidences Champ d'Anfa, Immeuble « D », 3^{ème} étage, Bureau n°5, arrondissement d'Anfa, Casablanca.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société a désigné Monsieur M. Karim MOUTAKKI, Expert-Comptable domicilié à Casablanca en tant que mandataire provisoire. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A et B de l'émission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse. De plus, le Conseil d'administration de Immolog s'engage, à procéder à la convocation de l'assemblée générale des obligataires pour nommer le représentant définitif de la masse des obligataires, et ce dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance.
Négociabilité titres	des Les obligations de la tranche B sont négociables de gré à gré. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche B.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

V. Présentation du mécanisme de l'hypothèque

Les mécanismes de garantie afférents à l'emprunt obligataire sont visés dans le Contrat d'Emission d'Obligations, joint ci-après en Annexe III, et constituant une partie intégrante de la présente Note d'Information.

La souscription aux obligations entraînera automatiquement adhésion de chaque souscripteur au Contrat d'Emission d'Obligations.

Par ailleurs, tous nouveaux acquéreurs des obligations sur le marché secondaire seront présumés adhérer aux dispositions du Contrat d'Emission d'Obligations.

V.1. Mécanisme de garantie de l'emprunt obligataire

En vertu de l'Acte d'Affectation Hypothécaire signé en date du 27 décembre 2016, l'emprunt obligataire est garanti par une hypothèque de premier rang (désignée ci-après l'« Hypothèque ») sur le bien immobilier dit « Ain Al-Rabat 2 », objet du titre foncier n° 38/1001, de superficie 578 hectares 90 Ares 63 centiares, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Témara (désigné dans la présente Note d'Information le « Bien Immobilier »).

Le Bien Immobilier est situé à Ain Aouda, qui fait partie de la préfecture de Skhirat- Témara. Il comporte le projet Al Firdaous qui porte sur un nombre total de 34 770 unités dont 22 900 unités au niveau du secteur économique. Il concerne en outre la mise en place de 90 équipements collectifs de proximité : établissement d'enseignement, équipement sociaux, administrations, mosquées, équipements sportifs, musée, etc. Par ailleurs, des travaux d'aménagement d'une zone de loisirs, d'une zone d'équipements hôteliers, d'une zone d'animation en plus d'espaces verts et de la voirie principale sont prévus.

Le terrain est divisé en 6 parcelles chacune correspondant à une phase du projet Al Firdaous. La Société s'est aussi engagée dans le cadre du contrat d'acquisition du Bien Immobilier à rétrocéder une parcelle de 50 ha.

Le Bien Immobilier a fait l'objet de deux évaluations par deux experts indépendants : (i) une première expertise réalisée en septembre 2016 estimant la valeur du Bien Immobilier à 2 200 MMAD et (ii) une seconde expertise réalisée en décembre 2016 estimant sa valeur à 1 968 MMAD. La parcelle correspondant à la phase 6², d'une superficie estimée de 1 305 956 m², a été valorisée à 496 253 557 MAD par le deuxième expert indépendant en date de décembre 2016.

L'Acte d'Affectation Hypothécaire a été signé par le mandataire provisoire de la masse obligataire et inscrit sur les livres fonciers tenus par le Conservateur de la propriété foncière de Témara, le 29 décembre 2016, sous le n°3060/registre 119.

Le montant de la créance garantie au titre de l'Hypothèque, tel que reporté sur les livres fonciers tenus par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent, est égal à 350 000 000 MAD.

V.2. Mécanisme de développement du Bien Immobilier, de substitution et de mainlevée

V.2.1. Développement et lotissement du Bien Immobilier

Chacun des porteurs des obligations objet du présent emprunt obligataire (ci-après désignés les « Obligataires »), autorise expressément la Société, ou tout mandataire de son choix, à développer le Bien Immobilier et à y apporter toute amélioration, y compris, notamment, au moyen (i) de la réalisation d'un morcellement ou d'un lotissement, tel que défini par le Dahir n° 1-92-7 portant promulgation de la loi n°25-90 relative aux lotissements, groupes d'habitations et morcellements, étant précisé que le lotissement se définit comme la division du Bien Immobilier en plusieurs lots destinés à la construction d'immeubles à usage d'habitation, industriel, touristique, commercial ou artisanal, quelle que soit la superficie des lots, (ii) de la demande et de l'obtention de tout permis de construire, tel que défini par les articles 40 et 41 du Dahir n°1-92-31 portant promulgation de la loi marocaine n°12-90 relative à l'urbanisme, ayant pour objet la réalisation de tout ouvrage ayant pour assiette foncière le Bien Immobilier, et (iii) de la réalisation de tous travaux de construction, directement ou par l'intermédiaire de tout prestataire, en application d'un permis de construire dûment délivré par les autorités compétentes dans les conditions susvisées, en vue de l'obtention de tout permis d'habiter ou certificat de conformité, au sens de l'article 55 de la loi n°12-90 précitée.

²Plan de masse annexé au Contrat d'Emission

Le Conservateur de la Propriété Foncière est d'ores et déjà expressément autorisé à procéder à l'éclatement du titre foncier du Bien Immobilier en titres fonciers parcellaires de groupements d'habitation ou de copropriété relevant de la loi n°18-00 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis, telle que modifiée par la loi n°106-12.

En cas d'obtention d'une autorisation de lotir ayant pour objet le Bien Immobilier, l'Hypothèque (telle que reportée sur chacun des Lots conformément au présent paragraphe) se reportera de plein droit par voie de suite, après éclatement du titre foncier mère du Bien Immobilier, sur chacun des titres fonciers individuels de chacun des lots (les « Lots »), pour un montant de 350.000.000 MAD, qu'il s'agisse de groupement d'habitation au sens de la loi n°25-90 susvisée ou de lot de copropriété au sens de la loi n°18-00 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis, telle que modifiée par la loi n°106-12.

Chacun des Obligataires autorise, en outre, (i) le marketing, au travers notamment de tout moyen de communication, (ii) la commercialisation, au travers notamment de tout mandat de recherche, et (iii) la conclusion de tout contrat de réservation ou préliminaire à la vente de biens immobiliers résultant du développement du Bien Immobilier.

V.2.2. Bien de Substitution

Outre le cas de mainlevée partielle consécutif à un remboursement partiel, tel que décrit ci-dessous, chaque Obligataire autorise la mainlevée totale de l'hypothèque, dans l'hypothèse où la société consentirait à la constitution d'une hypothèque de premier rang, d'un montant égal à l'encours de l'emprunt obligataire multiplié par 1,1 sur un bien immobilier à déterminer (désigné ci-après le « Bien de Substitution »).

Dans ce cadre, la Société devra soumettre le Bien de Substitution à la masse des Obligataires pour approbation, accompagné d'un rapport d'évaluation établi par un conseil immobilier indépendant au maximum 30 jours auparavant⁵. La masse des Obligataires sera convoquée conformément aux articles 121, 123, 124 et 306 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes, sur renvoi de son article 307, aux fins de se réunir en assemblée générale, dans le délai de 30 jours à compter de la publication de l'avis de convocation dans un journal d'annonces légales, à l'effet de statuer sur cette demande.

Il demeure entendu que la valeur du Bien de Substitution telle qu'établie par un conseil immobilier indépendant doit être au moins égale à l'Encours de l'Emprunt Obligataire multiplié par 1,4.

L'acte d'affectation hypothécaire sera signé par le représentant de la masse et l'inscription de l'Hypothèque de Substitution est réalisée pour un montant égal à l'Encours de l'Emprunt Obligataire multiplié par 1,1, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale des Obligataires.

A cet égard, et afin de bénéficier de la substitution de l'hypothèque, la société ne doit pas être en défaut de paiement au titre de son emprunt obligataire.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, les Obligataires donnent pouvoirs au mandataire de la masse obligataire à l'effet de réitérer toutes les autorisations susmentionnées données à la Société et de signer l'acte de mainlevée et d'affectation hypothécaire, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation et d'inscription.

Le mandataire de la masse obligataire devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société ou le Notaire Désigné, qui devra être accompagnée de tous les documents requis, à défaut la Société disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcé la mainlevée par voie judiciaire.

Dans l'hypothèse où une nouvelle hypothèque serait ainsi constituée sur un Bien de Substitution, les mécanismes applicables à l'Hypothèque, à l'acte d'affectation hypothécaire (en ce compris les conditions de mainlevée et de substitution), et au Bien Immobilier seront applicables mutatis mutandis respectivement à (i) l'hypothèque constituée sur le Bien de Substitution, à (ii) l'acte d'affectation hypothécaire concernant ladite hypothèque et (iii) au Bien de Substitution.

⁵ La constitution d'hypothèque sur le bien de substitution doit faire l'objet d'une autorisation préalable de l'Assemblée des Actionnaires

V.2.3. Mainlevée

Le Contrat d'Emission d'Obligations précise le cas dans lesquels la Société est autorisée à obtenir une mainlevée sur l'Hypothèque ou l'Hypothèque portant sur le Bien de Substitution le cas échéant :

(a) Mainlevée de plein droit concernant les lots libérables

Compte tenu de la valorisation du Bien Immobilier, qui excède largement le montant de l'Emprunt Obligataire, dès lors que le Bien Immobilier a fait l'objet d'un morcellement ou d'un lotissement, chaque Obligataire consent expressément à la mainlevée de l'Hypothèque sur les Lots de la Phase 1, de la Phase 2, de la Phase 3, de la Phase 4 et de la Phase 5.

Il est précisé que la Société se réserve la possibilité d'user de la faculté d'obtenir mainlevée sur les lots de Phase 1, de la Phase 2, de la Phase 3, de la Phase 4 et de la Phase 5 (incluse), notamment en cas de cession portant sur une parcelle de 50 hectares tel que figurant à l'acte d'acquisition du Bien Immobilier en date du 14 septembre 2007.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, les Obligataires donnent pouvoirs au mandataire de la masse obligataire à l'effet de réitérer cette autorisation donnée à la Société et de signer l'acte de mainlevée hypothécaire, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation. A cet effet, la Société remettra au Notaire Désigné une copie des certificats émis par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent s'agissant des titres fonciers individuels correspondants aux Lots concernés par la mainlevée.

Le représentant de la masse obligataire devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société ou le notaire désigné, qui devra être accompagnée de tous les documents requis, à défaut la Société disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcé la mainlevée par voie judiciaire.

(b) Mainlevées de l'Hypothèque au paiement de chaque échéance annuelle

Outre les cas de remboursement total de l'Emprunt Obligataire, dès lors que le Bien Immobilier a fait l'objet d'un morcellement ou d'un lotissement, et sous réserve de la communication par la Société au Représentant de la Masse d'un rapport d'évaluation établi au maximum 30 jours auparavant par un conseil immobilier indépendant, indiquant que la valeur des Lots de la Phase 6 couverts par l'Hypothèque, après la mainlevée de l'inscription d'hypothèque portant sur les Lots de la Phase 6 pour lesquels mainlevée est demandée par la Société est au moins égale à l'Encours de l'Emprunt Obligataire multiplié par 1,4, chaque Obligataire autorise par avance la mainlevée de l'Hypothèque, (telle que reportée sur chacun des Lots de la Phase 6, portant sur un ou plusieurs Lots de la Phase 6), d'une surface maximum égale à 1/5 de la surface totale de la Phase 6 (la « Surface Autorisée ») soit 261 191 m², dès remboursement de chacune des échéances de l'Emprunt Obligataire effectué par la Société.

La mainlevée portera sur les Lots de la Phase 6 désignés par la Société, sous réserve que la superficie totale de ces Lots ne dépasse pas la Surface Autorisée.

Dans l'hypothèse où la Société choisit de demander la mainlevée de l'Hypothèque, portant sur un ou plusieurs Lots de la Phase 6, à concurrence d'une superficie inférieure à la Surface Autorisée, la Société conservera le droit d'exiger ultérieurement et à tout moment la mainlevée de l'Hypothèque portant sur un ou plusieurs Lots de la Phase 6 pour une superficie égale au reliquat entre la superficie initialement libérée et la Surface Autorisée.

En vertu du Contrat d'Emission d'Obligations, chaque Obligataire autorise la mainlevée de l'inscription d'hypothèque portant sur les Lots, pouvoir étant expressément donné au Représentant de la Masse à l'effet de réitérer cette autorisation et de signer l'acte de mainlevée, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation. A cet effet, la Société remettra au Notaire Désigné une copie des certificats émis par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent s'agissant des titres fonciers individuels correspondants aux Lots concernés par la mainlevée. La Société remettra, en outre, au Notaire Désigné une attestation émise par BMCE Bank of Africa confirmant le remboursement des échéances échues de l'Emprunt Obligataire.

Le Représentant de la Masse devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société ou le Notaire Désigné, qui devra être accompagnée de tous les documents requis, à défaut la Société disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcé la mainlevée par voie judiciaire.

VI. Représentation de la masse des obligataires

Conformément à l'article 8 du Contrat d'Emission d'Obligations, le Conseil d'Administration de la Société s'engage à convoquer l'Assemblée Générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de la date de jouissance des obligations émises dans le cadre de la présente opération, et ce dans l'objectif de désigner son mandataire permanent.

A défaut de désignation par l'Assemblée Générale des Obligataires de son mandataire permanent, celui-ci peut être désigné à la demande de tout intéressé par le président du tribunal, statuant en référé.

Etant précisé que le mandataire permanent nommé est identique pour les tranches A et B de l'emprunt obligataire, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société du 21 décembre 2016 a désigné Monsieur Karim MOUTAKKI, du cabinet Mouttaki & Partners, sis au 131, Boulevard d'Anfa, 6^{ème} étage 20 060, Casablanca en tant que mandataire provisoire.

Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour les tranches A et B de l'emprunt obligataire, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.

Le mandataire de la masse des Obligataires est tenu, 15 jours au moins avant l'assemblée générale des obligataires, de mettre à leur disposition un rapport d'information présentant notamment : (i) les opérations effectuées au nom de la masse obligataire (mains levées, substitutions éventuelles, etc.), (ii) la situation de la garantie (surfaces hypothéquées suite à d'éventuelles mains levées, synthèse des rapports de valorisation remis par la Société, etc.) ainsi que (iii) tout commentaire utile sur l'appréciation du niveau de garantie offert.

L'obligation susmentionnée ne concernera pas la première Assemblée Générale des Obligataires qui sera tenue sur convocation du Conseil d'Administration de la société ImmoLog conformément à ce qui précède.

VII. Calendrier de l'opération

La souscription est ouverte auprès de l'organisme chargé du placement. Le calendrier de l'opération se présente ainsi :

Tableau 2. Calendrier de l'émission obligataire

Ordre	Etapas	Date
1	Obtention du Visa de l'AMMC	02 janvier 2017
2	Publication d'un extrait de la Note d'Information dans un journal d'annonces légales	04 janvier 2017
3	Observation des taux de référence sur la courbe des taux d'intérêt publiée par Bank Al-Maghrib	04 janvier 2017
4	Publication des taux faciaux dans un journal d'annonces légales	06 janvier 2017
5	Ouverture de la période de souscription/rachat	09 janvier 2017
6	Clôture de la période de souscription/rachat	12 janvier 2017
7	▪ Règlement / Livraison. ▪ Radiation des Obligations Existantes cotées en cas de rachat total.	16 janvier 2017
8	Annonce des résultats de l'opération par la Société dans un journal d'annonces légales	16 janvier 2017

VIII. Intermédiaires financiers

Les intermédiaires financiers intervenant dans le cadre de la présente émission obligataire se présentent comme suit :

Tableau 3. Intermédiaires financiers

Syndicat de placement et intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseiller et Coordinateur Global	BMCE Capital Conseil	63, Boulevard My Youssef, Casablanca
Organisme chargé du placement et centralisateur	BMCE Bank of Africa	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Agent de calcul des coupons	BMCE Bank of Africa	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur	BMCE Bank of Africa	140, Boulevard Hassan II, Casablanca

IX. Modalités de souscription

IX.1. Période de souscription

La période de souscription est ouverte auprès de l'organisme chargé du placement, du 09 janvier 2017 au 12 janvier 2017 inclus.

IX.2. Catégories de souscripteurs

L'opération sera réservée à deux catégories d'investisseurs :

IX.2.1. Investisseurs I

Les Investisseurs I représentent l'ensemble des détenteurs des obligations émises par la société Immolog en 2012 et dont le remboursement in fine est prévu le 23 janvier 2017 (désignées dans la présente Note d'Information les « Obligations Existantes »), qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une opération d'échange.

Le nombre maximum d'obligations à allouer à cette catégorie d'investisseurs est de 3 500 titres d'une valeur nominale unitaire de 100 000 MAD, soit un montant maximum de 350 000 000 MAD.

Il est à noter que la priorité d'allocation est donnée aux Investisseurs I.

Les Obligations Existantes se présentent comme suit :

Tableau 4. Lignes des Obligations Existantes de Immolog

Code ISIN	Cotation à la Bourse de Casablanca	Nature du taux	Nombre de titres	Encours (MMAD)	Prime de risque à l'émission	Taux facial	Date d'échéance	Fréquence de paiement du coupon	Prix de Rachat
MA0000021545 ⁶	Coté	Fixe	500	50	140	5,38%	23/01/2017	Annuelle	105 331,40
MA0000091506	Non Coté	Révisable	4 078	407,8	125	3,85% ^(*)	23/01/2017	Annuelle	103 866,24
MA0000091514	Non Coté	Fixe	2 422	242,2	140	5,38%	23/01/2017	Annuelle	105 331,40

(*) 4,79% au 23/01/2012, 5,29% au 23/01/2013, 5,09% au 23/01/2014, 3,80% au 23/01/2015, 3,85% au 23/01/2016

⁶ Les détenteurs des obligations MA0000021545 qui souhaitent souscrire à la présente émission doivent se référer aux modalités de souscription décrites dans la section IX.4

IX.2.2. Investisseurs II

Les Investisseurs II représentent tous les investisseurs qualifiés de droit marocain listés ci-dessous et qui souhaitent souscrire dans le cadre de la présente émission en dehors de l'opération d'échange :

- Les compagnies financières visées à l'article 14 du Dahir n° 1-14-193 du 1^{er} Rabii I 1436 portant promulgation de la loi n° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- Les établissements de crédit visés à l'article premier du Dahir n° 1-14-193 du 1^{er} Rabii I 1436 portant promulgation de la loi n° 103-12 précité sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) régis par le Dahir portant loi n°1-93-213 du rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- Les entreprises d'assurance et de réassurance agréées et telles que régies par la loi n°17-99 portant Code des Assurances sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires et statutaires et des règles prudentielles qui les régissent ;
- La Caisse de Dépôt et de Gestion sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui la régissent ;
- Les organismes de retraite et de pension sous réserve du respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires et des règles prudentielles qui les régissent.

Le nombre maximum d'obligations à allouer à cette catégorie d'investisseurs est de 3 500 titres d'une valeur nominale unitaire de 100 000 MAD, soit un montant maximum de 350 000 000 MAD avec une priorité donnée aux Investisseurs I.

IX.3. Identification des souscripteurs

Préalablement à la réalisation de la souscription, les teneurs de compte doivent s'assurer que le représentant du souscripteur bénéficie de la capacité à agir soit en sa qualité de représentant légal, soit au titre d'un mandat dont il dispose.

Les teneurs de compte doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. Ils doivent ainsi, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, obtenir et joindre une copie du document d'identification des souscripteurs au bulletin de souscription conçu pour l'opération.

Pour chaque Investisseur, les documents d'identification à produire, se présentent comme suit :

Tableau 5. Documents d'identification par catégorie de souscripteurs

Catégorie	Document à joindre
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du Registre de Commerce.
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par l'organisme de placement.
Investisseurs qualifiés de droit marocain autres que les OPCVM	Modèle des inscriptions au registre de commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie.
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément et en plus ; Pour les Fonds Commun de Placement (FCP), le certificat de dépôt au greffe du tribunal ; Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), le modèle des inscriptions au Registre de Commerce.

IX.4. Modalités de souscription

Investisseurs I : tous les détenteurs des Obligations Existantes (émises par Immolog en 2012), qui souhaitent souscrire dans le cadre de l'opération d'échange

Les souscripteurs participeront à une opération d'échange qui se traduira par un rachat par la société Immolog des Obligations Existantes émises par la Société en 2012 et à échéance 2017 détenues par lesdits souscripteurs. Le rachat étant conditionné par la souscription d'un même nombre d'Obligations nouvelles dans le cadre de la présente émission.

Lesdits souscripteurs doivent formuler une demande d'échange ferme et irrévocable en spécifiant le nombre d'Obligations Existantes apportées pour l'échange et la nature de la tranche souscrite dans le cadre de la nouvelle émission en contrepartie du rachat.

Le nombre d'Obligations nouvelles souscrites par chaque investisseur devra correspondre au plus au nombre total des Obligations Existantes qu'il détient.

Le bulletin de souscription comporte : (i) une demande de souscription aux nouvelles obligations avec indication du nombre de titre demandés (qui ne peut excéder le nombre d'Obligations Existantes détenues par investisseur, toutes tranches confondues) selon le modèle annexé à la présente Note d'Information et (ii) un ordre de vente des Obligations Existantes pour un nombre correspondant aux nombre d'Obligations nouvelles attribuées dans le cadre de l'émission objet de la présente Note d'Information.

Pour les Investisseurs I détenteurs des Obligations Existantes dont le Code ISIN est de MA0000021545, ils devraient effectuer leur souscription uniquement le 1^{er} jour de souscription, à savoir le 09 janvier 2017.

Les souscripteurs adressent leurs demandes à leurs dépositaires respectifs sans qu'il n'y ait obligation d'ouvrir un compte chez BMCE Bank of Africa. Ces derniers se chargent de les transmettre à BMCE Bank Of Africa seul entité en charge du placement.

Les souscripteurs devront joindre à leur bulletin de souscription une attestation de propriété et de blocage des titres délivrées par leur dépositaire.

Dans le cas où le souscripteur envoie les bulletins de souscription par fax au 05 22 49 29 58, l'Organisme de Placement doit confirmer leur réception par communication téléphonique enregistrée

Les demandes de souscription à l'opération d'échange Obligations Existantes vs. Obligations nouvelles sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription, et sous réserve des modalités d'allocation détaillées au paragraphe IX .6.2 ci-dessous et du plafond global de 350 000 000 MAD pour l'ensemble de l'émission, les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande. Aucun plancher de souscription n'est institué au titre de l'opération d'échange Obligations Existantes vs. Obligations nouvelles objet de la présente Note d'Information.

Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner à un échange contre l'emprunt à taux fixe et/ou révisable.

Les teneurs de compte sont tenus de recueillir les ordres de souscription auprès des souscripteurs intéressés par l'échange, à l'aide de bulletins de souscription, fermes et irrévocables, dûment remplis et signés par les souscripteurs ou leurs mandataires selon le modèle annexé à la présente Note d'Information.

Toutes les souscriptions doivent être faites en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente Note d'Information.

Les souscriptions à l'opération d'échange Obligations Existantes vs. Obligations nouvelles seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le biais de l'organisme de placement via les teneurs de comptes.

L'organisme de placement transmettra aux dépositaires des souscripteurs l'ordre de vente accompagné des résultats de l'allocation, en spécifiant le nombre d'Obligations Existantes à vendre et le nombre d'Obligations nouvelles à inscrire en compte pour chaque investisseur, ainsi que les montants correspondants aux deux opérations (vente d'Obligations Existantes et souscription aux Obligations nouvelles).

Etant entendu, que chaque souscripteur devra donner instruction à son dépositaire pour l'exécution des deux opérations.

Investisseurs II : tous les investisseurs qualifiés qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une émission ordinaire (en dehors de l'opération d'échange)

Les souscripteurs appartenant à la catégorie des Investisseurs II peuvent formuler une demande de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés et la tranche souscrite. A moins d'être frappées de nullité, les souscriptions effectuées par les Investisseurs II sont cumulatives quotidiennement, par montant de souscription et les souscripteurs pourront être servis à hauteur de leur demande et dans la limite des titres disponibles.

Il n'est pas institué de plancher ou de plafond de souscription au titre de l'émission d'obligations, objet de la présente Note d'Information.

Chaque souscripteur a la possibilité de soumissionner à l'emprunt à taux fixe et/ou révisable.

Les teneurs de compte sont tenus de recueillir les ordres de souscription auprès des investisseurs à l'aide de bulletins de souscription, fermes et irrévocables, dûment remplis et signés par les souscripteurs, selon le modèle annexé à la présente Note d'Information.

Dans le cas où le souscripteur envoie les bulletins de souscription par fax au 05 22 49 29 58, l'Organisme de Placement doit confirmer leur réception par communication téléphonique enregistrée.

Les souscripteurs adressent leurs demandes à leurs dépositaires respectifs sans qu'il n'y ait obligation d'ouvrir un compte chez BMCE Bank of Africa. Ces derniers se chargent de les transmettre à BMCE Bank Of Africa seul entité en charge du placement.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis à l'organisme de placement. Toutes les souscriptions doivent être faites en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres.

La signature du bulletin de souscription vaut adhésion au Contrat d'Emission d'Obligations annexé à la présente note d'information.

Les souscriptions seront collectées, tout au long de la période de souscription, par le biais de l'organisme de placement via les teneurs de comptes.

IX.4.1. Souscriptions sous les deux catégories

Les investisseurs désirant échanger leurs Obligations Existantes et souscrire par apport de fonds ne pourront formuler qu'une seule souscription par modalité : une souscription pour échanger des Obligations Existantes et une souscription par apport de fonds, et ce auprès de l'organisme de placement.

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les modalités seront annulées.

IX.5. Modalités de détermination des prix de rachat des Obligations Existantes

Le paiement du rachat par Immolog des Obligations Existantes se fera au comptant et correspondra à la date du règlement/livraison, soit le 16 janvier 2017, au prix unitaire des Obligations Existantes. Le 16 janvier 2017, le prix unitaire est égal au prix coupon couru des obligations.

Le tableau suivant décline les prix de rachat des Obligations Existantes ainsi que les paramètres ayant servi à leur détermination :

Tableau 6. Caractéristiques de détermination du prix de rachat des Obligations Existantes

Code ISIN	Cotation	Nature du taux	Taux de référence*	Prime de risque de valorisation	Prix de rachat
MA0000021545 ⁷	Coté	Fixe	2,1730%	20 pbs	105 331,40
MA0000091506	Non Coté	Révisable	2,1730%	20 pbs	103 866,24
MA0000091514	Non Coté	Fixe	2,1730%	20 pbs	105 331,40

(*)Taux bons du trésor relatif à la maturité résiduelle (différence en nombre de jours entre le 23/01/2017 et 16/01/2017) de l'obligation IMMOLOG calculé au niveau de la courbe de taux du marché secondaire publié par Bank Al Maghrib le 29/12/2016.

Le prix du rachat correspond au prix du coupon couru arrêté au 16 janvier 2017 et calculé sur la base de l'actualisation des cash flows futurs de l'obligation Immolog sur la base d'un taux bon du trésor 2,1730% (observé au niveau de la courbe des taux du marché secondaire publiée par Bank Al Maghrib le 29-12-2016) augmenté d'une prime de risque de 20 points de base.

Le tableau suivant décline le prix de rachat entre le coupon couru et le prix pied de coupon :

Code ISIN	Nature du taux	Prix de rachat	Prix pied de coupon	Coupon couru
MA0000021545	Fixe	105 331,40	100 054,30	5 277,10
MA0000091506	Révisable	103 866,24	100 026,93	3 839,31
MA0000091514	Fixe	105 331,40	100 054,30	5 277,10

⁷ Les détenteurs des obligations MA0000021545 qui souhaitent souscrire à la présente émission doivent se référer aux modalités de souscription décrites dans la section IX.4

IX.6. Modalités de traitement des ordres et d'allocation

IX.6.1. Modalités de centralisation des ordres

Au cours de la période de souscription, l'organisme de placement, BMCE Bank of Africa, réalisera un état récapitulatif des souscriptions des Investisseurs I et II qu'il aura reçu pendant chaque journée.

En cas de non-souscription pendant la journée, l'état des souscriptions devra être établi avec la mention « Néant ».

A la clôture de la période de souscription, soit le 12 janvier 2017 à 16h00, BMCE Bank of Africa éditera un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions des investisseurs qu'il aura reçues.

Il sera alors procédé, le 12 janvier 2017 après 17h00, au siège de BMCE Bank of Africa à :

- L'annulation des demandes qui ne respectent pas les conditions et modalités de souscriptions susmentionnées ;
- La consolidation de l'ensemble des demandes de souscriptions recevables, c'est-à-dire toutes les demandes de souscriptions autres que celles frappées de nullité et ;
- L'allocation selon la méthode définie ci-après.

IX.6.2. Modalités d'allocation

A la clôture de la période de souscription, les ordres de souscriptions seront consolidés par catégories d'investisseurs (I et II), l'organisme de placement éditera un état récapitulatif des souscriptions.

BMCE Bank of Africa disposera alors de quatre carnets d'ordres représentant les souscriptions des deux catégories d'investisseurs (I et II) aux deux tranches de l'émission (A et B).

Les demandes exprimées seront servies jusqu'à ce que le montant maximum de l'émission soit atteint. Même si le plafond autorisé pour chaque tranche est de 350 000 000 MAD, le montant adjugé pour les deux catégories d'investisseurs et pour les deux tranches confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser 350 000 000 MAD pour l'ensemble de l'émission.

Si à la clôture des souscriptions, le montant total des souscriptions reçues est inférieur au montant maximum de l'émission, le montant total alloué sera limité au montant total souscrit et ce, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en date du 29 novembre 2016 de limiter le montant de l'émission au montant souscrit⁹

Aucun ordre de priorité n'est établi entre les tranches de l'emprunt obligataire (tranches A et B).

Les souscriptions reçues des Investisseurs I seront servies en priorité par rapport aux souscriptions reçues des Investisseurs II.

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront l'organisme de placement et l'émetteur, un procès-verbal d'allocation (détaillé par tranche) sera établi par l'organisme de placement.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par l'organisme de placement et l'émetteur dès la signature par les parties dudit procès-verbal.

Règles d'allocation pour les Investisseurs I (tous les détenteurs des Obligations Existantes 2012, qui souhaitent souscrire dans le cadre de l'opération d'échange)

Le nombre maximum d'Obligations nouvelles à allouer aux investisseurs est de 3 500 titres d'une valeur nominale de 100 000 MAD, soit un montant maximum à allouer de 350 000 000 MAD.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs I est supérieur au montant maximum de l'émission (350 000 000 MAD), les allocations par tranche des souscriptions reçues des Investisseurs I s'opéreront au prorata de la demande exprimée pour chacune des tranches. Le taux d'allocation sera déterminé par le rapport : quantité offerte/quantité demandée par les Investisseurs I. A cet égard, les Investisseurs II ne seront pas alloués.

⁹ Cf. article 298 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués, par pallier d'une obligation par souscription, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs I est égal au montant maximum de l'émission (350 000 000 MAD), aucun montant ne sera alloué aux Investisseurs II et les obligations demandées par les Investisseurs I leur seront allouées à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour chaque tranche.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs I est inférieur au montant maximum de l'émission (350 000 000 MAD), les obligations demandées par les Investisseurs I leur seront allouées à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour chaque tranche. Après allocation des souscriptions reçues des Investisseurs I, le reliquat du montant de l'émission non encore attribué sera alloué aux Investisseurs II dans la limite des montants qu'ils auront souscrits et sans que le montant total alloué aux Investisseurs I et II ne soit supérieur au montant maximum de l'émission.

Règles d'allocation pour les Investisseurs II (tous les investisseurs qualifiés de droit marocain qui souhaitent souscrire dans le cadre d'une émission ordinaire)

Le nombre maximum d'Obligations nouvelles à allouer aux investisseurs est de 3 500 titres d'une valeur nominale de 100 000 MAD, soit un montant maximum à allouer de 350 000 000 MAD.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs II est inférieur ou égal au reliquat du montant de l'émission non encore attribué après allocation des souscriptions des Investisseurs I, les obligations demandées par les Investisseurs II leur seront allouées à hauteur du montant total des souscriptions reçues pour chaque tranche.

Si à la clôture de la période de souscription, le montant total des souscriptions reçues des Investisseurs II est supérieur au reliquat du montant de l'émission non encore attribué après allocation des souscriptions des Investisseurs I, les allocations par tranche des souscriptions reçues des Investisseurs II s'opéreront au prorata de la demande exprimée pour chacune des tranches. Le taux d'allocation sera déterminé par le rapport :

« $(3\,500 - \text{Quantité allouée aux Investisseurs I au titre de l'ensemble des tranches}) / (\text{Quantité demandée par les Investisseurs II au titre de l'ensemble des tranches})$ ».

Si le nombre de titres à répartir, en fonction de la règle du prorata déterminée ci-dessus, n'est pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués, par pallier d'une obligation par souscription, avec priorité aux demandes les plus fortes.

IX.6.3. Modalités d'annulation des ordres

Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la présente Note d'Information est susceptible d'annulation par l'organisme de placement.

Dans le cas où au niveau du bulletin de souscription d'un Investisseur I, le nombre de titres figurant sur l'ordre de vente est différent de celui qui figure sur l'ordre de souscription, ledit bulletin sera annulé.

Dans le cas de l'annulation de la souscription d'un investisseur I, l'ordre de vente des anciens titres attaché à ladite souscription sera également annulé.

IX.6.4. Résultats de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés par la Société dans un journal d'annonces légales au plus tard le 16 janvier 2017.

IX.6.5. Règlement / livraison

Le règlement/livraison pour l'ensemble des opérations se fera le 16 janvier 2017, directement entre BMCE Bank of Africa et les dépositaires des souscripteurs au niveau de la plateforme de gré à gré de Maroclear. Les investisseurs doivent transmettre au préalable leurs instructions de règlement-livraison à leurs dépositaires respectifs.

Les Obligations nouvelles sont payables au comptant en un seul versement et inscrites au nom du souscripteur le même jour, à savoir le 16 janvier 2017.

A l'issue de l'allocation, les titres attribués à chaque souscripteur seront enregistrés dans son compte titres le jour du règlement/livraison.

Pour les investisseurs I, le règlement/livraison de l'opération d'échange par Immolog des Obligations Existantes se fera, dans le cadre de la filière de gré à gré offerte par la plateforme de dénouement Maroclear, le même jour du règlement/livraison des nouvelles obligations, soit le 16 janvier 2017.

Pour les investisseurs II, le règlement livraison se fera pour les obligations par la filière de gré à gré (livraison contre paiement) le 16 janvier 2017.

Le paiement du rachat par Immolog des Obligations Existantes se fera au comptant et correspondra à la date du règlement/livraison, soit le 16 janvier 2017 au prix unitaire des Obligations Existantes. Le 16 janvier 2017, le prix unitaire est égal au prix coupon couru des obligations, tel que figurant au tableau 6.

Le processus de règlement livraison pour les investisseurs sera dénoué comme suit : le compte espèces de l'Investisseur sera débité dans un 1^{er} temps du montant des souscriptions aux nouvelles obligations, puis crédité, le même jour à savoir le jour du règlement/livraison, du montant global du rachat. Charge aux différents dépositaires de veiller au respect de cet ordre de traitement.

Les Obligations Existantes rachetées par la société Immolog seront annulées le jour même, soit le 16 janvier 2017, conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Dans le cas où toutes les Obligations Existantes cotées sont rachetées par la société Immolog, la Bourse de Casablanca procédera à la radiation desdites obligations en date du 16 janvier 2017.

IX.6.6. Domiciliaire de l'émission

BMCE Bank of Africa est désignée en tant que banque domiciliaire des obligations émises dans le cadre de cette Opération.

A ce titre, elle représentera Immolog auprès du dépositaire central Maroclear et exécutera pour son compte toutes opérations inhérentes aux titres émis dans le cadre de l'émission de cet emprunt obligataire ainsi que toutes opérations afférentes au rachat des Obligations Existantes.

IX.6.7. Frais de transaction

Tous les frais d'intermédiation relatifs à la vente des Obligations Existantes dans le cadre de l'opération d'échange, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les investisseurs demeureront à leur charge.

IX.7. Régime fiscal de l'Opération

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

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

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

IX.7.1. Fiscalité des revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt sur le Revenu (IR).

Personnes morales résidentes soumises à l'Impôt sur les Sociétés

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur l'IS. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- La raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- Le numéro du Registre du Commerce et celui de l'article d'imposition à l'Impôt sur les Sociétés.

Personnes résidentes soumises à l'IR

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à l'IR retenu à la source au taux de :

- 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ;
- 20% imputable sur la cotisation de l'IR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus :
 - ✓ leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ;
 - ✓ leur numéro d'article d'imposition à l'IR.

Personnes non résidentes

Les revenus perçus par les personnes morales non-résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 10% sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

IX.7.2. Fiscalité des plus-values**Personnes morales résidentes**

Conformément aux dispositions du Code Général des Impôts, les profits de cession d'obligations sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.

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

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

Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non échus aux dates desdites cessions et ou acquisition.

Personnes Morales non résidentes

Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par les sociétés étrangères sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

IX.8. Charges relatives à l'Opération

Le montant total des charges relatives à cette opération est estimé à environ 2,8% du montant de l'émission. Ces charges comprennent les commissions :

- Du conseil financier ;
- Du conseil juridique ;
- Du notaire ;
- Des frais d'enregistrement de l'hypothèque ;
- Relatives au visa de l'AMMC ;
- De communication ;
- De placement ;
- Du dépositaire.

Partie III. PRÉSENTATION GÉNÉRALE D'IMMOLOG

I. Renseignements à caractère général

Tableau 7. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Immolog
Siège social	Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaâ, Casablanca.
Téléphone	+212 5 (0) 22 67 99 00.
Télécopie	+212 5 (0) 22 35 17 63.
Site Internet	www.groupeaddoha.com
Adresse électronique	douja.promotion@addoha.com
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration, régie par la loi n° 17-95 sur les Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05.
Date de constitution	08 novembre 2005
Durée de vie	99 ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation prévue par les statuts ou par la loi.
Capital social au 31 décembre 2015	550 000 000 MAD composé de 5 500 000 actions de 100 MAD de valeur nominale, représentant des apports en numéraires et numérotées de 1 à 5 500 000, toutes de mêmes catégories et entièrement libérées.
Exercice social	Du 1 ^{er} Janvier au 31 Décembre.
Registre de Commerce	Immolog est immatriculée au greffe du tribunal de commerce de Casablanca sous le numéro RC 144 759.
Lieu 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 d'Immolog.
Objet social	Selon l'article 5 des statuts, la Société a pour objet directement, soit pour elle-même, soit en participation, soit pour un tiers au Maroc ou dans tout autre pays : ▪ Toute opération de promotion immobilière en vue de la vente ou la location ; ▪ L'acquisition de lots de terrains, bâtis ou non bâtis, ainsi que toute propriété immobilière ; ▪ L'exploitation et la mise en valeur desdits lots de terrains au moyen notamment d'opérations de lotissement, viabilisation, aménagement, équipement et de l'édification de construction à usage d'habitation, commercial, professionnel, industriel ou autre ; ▪ La transformation des biens immeubles, leur vente en copropriété par lot ou unité ; ▪ Et plus généralement, toutes opérations mobilières ou immobilières qui pourraient se rattacher directement ou indirectement à l'objet de la Société.

Textes législatifs 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 17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée.

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 ;
- 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 ;
- La loi 66-12 relative au contrôle et à la répression des infractions dans l'urbanisme ;
- La loi 44-00 sur la vente d'immeuble en l'état futur d'achèvement complétant le dahir du 9 ramadan 1331 (12 août 1913) formant code des obligations et des contrats.

De par l'opération d'émission d'obligations en 2012, la Société est régie par les textes suivants :

- Le Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété par la loi 23-01, la loi 36-05 et la loi 44-06 ;
- Le Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 Septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca tel que modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01 et 45-06 et 43-09 ;
- le Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°1268-08 du 7 juillet 2008 modifié et complété par les arrêtés du Ministre de l'Economie et des Finances, n°11-56-10 du 7 avril 2010, n° 30-14 du 06 janvier 2014 et n°1955-16 du 4 juillet 2016 ;
- Le Dahir portant loi 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 tel que modifié par la loi n°43-02 ;
- Le Règlement Général du Dépositaire Central approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des finances, de la privatisation et du tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 et par l'arrêté n° 077-05 du 17 mars 2005 ;
- Le Règlement général de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ;
- La Circulaire de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Régime fiscal applicable

La société ImmoLog est régie par la législation fiscale de droit commun. Elle est assujettie à l'IS au taux de 31%. Ses opérations sont soumises à la TVA au taux de 20%. Par ailleurs, ImmoLog bénéficie d'avantages fiscaux accordés dans le cadre des Lois de Finances.

Tribunal compétent en cas de litige

Tribunal de Commerce de Casablanca.

Source : ImmoLog

II. Renseignements sur le capital social d'Immolog

II.1. Renseignements à caractère général

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, le capital social de la Société s'établit à 550 000 000 MAD, intégralement libéré. Il se compose de 5 500 000 actions d'une valeur nominale de 100 MAD chacune, toutes de même nature, portant des droits de vote simples.

II.2. Evolution du capital social

L'évolution du capital social d'Immolog depuis sa création se présente comme suit :

Tableau 8. Historique du capital social

Date ¹⁰	Nature de l'opération	Actions créées	Prix d'émission	Nominal par action	Capital social avant l'opération (MAD)	Montant de l'opération (MAD)	Capital social après l'opération (MAD)
08 novembre 2005	Constitution de la Société	3 000	100	100	-	300 000	300 000
30 novembre 2007	Augmentation de capital par apport en numéraire	497 000	100	100	300 000	49 700 000	50 000 000
26 janvier 2011	Augmentation de capital par apport en numéraire	2 000 000	100	100	50 000 000	200 000 000	250 000 000
23 juin 2014	Augmentation de capital par compensation de créances liquides et exigibles	3 000 000	100	100	250 000 000	300 000 000	550 000 000

Source : Immolog

Le capital de la Société s'élève à la constitution à 300 KMAD, réparti en 3 000 actions d'une valeur nominale de 100 MAD chacune. Depuis sa constitution, la Société a réalisé trois augmentations de capital par apport en numéraire autorisé par les Assemblées Générales Extraordinaires tenues respectivement le 15 novembre 2007, le 1^{er} décembre 2010 et le 23 juin 2014 :

- La première augmentation de capital porte le capital de la Société à 50 000 000 MAD, suite à la création de 497 000 actions nouvelles à un prix d'émission égal à la valeur nominale (soit 100 MAD). La souscription à cette augmentation de capital a été réservée à (i) Douja Promotion Groupe Addoha qui souscrit à 247 000 actions et à (ii) la Compagnie Générale Immobilière qui souscrit à 250 000 actions et ce, suite à la décision des actionnaires lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire de renoncer individuellement et totalement à leurs droits préférentiels de souscription au profit des entités susmentionnées.
Suite à cette opération, Douja Promotion Groupe Addoha détient 249 996 actions et droits de vote dans le capital d'Immolog et CGI en détient 250 000 actions. Le reste, soient 4 actions, est détenu par (i) Anas SEFRIQUI (une action), (ii) Malek SEFRIQUI (une action), (iii) Nouraddine EL AYOUBI (une action) et la société OIP (une action).
- La deuxième opération porte le capital de la Société à 250 000 000 MAD, suite à la création de 2 000 000 actions nouvelles à un prix d'émission égal à la valeur nominale (soit 100 MAD). Cette augmentation a été souscrite à hauteur de 1 000 000 actions par Douja Promotion Groupe Addoha et à hauteur de 1 000 000 actions par la Compagnie Générale Immobilière. Les actionnaires de la Société, réunis lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 1^{er} décembre 2010, ont décidé de renoncer à leurs droits préférentiels de souscription nés de cette augmentation de capital, au profit des sociétés Douja Promotion Groupe Addoha et la Compagnie Générale Immobilière.
- La troisième opération porte le capital social de la société à 550 000 000 MAD, suite à l'émission de 3 000 000 actions de 100 MAD chacune de valeur nominale et à libérer de la totalité de leur montant par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la société. Cette augmentation de capital a été souscrite à hauteur de 1 500 000 actions par Douja Promotion Groupe Addoha et à hauteur de 1 500 000 actions par la Compagnie Générale Immobilière. Les actionnaires de la Société réunis lors de l'Assemblée Générale du 23 juin 2014 ont décidé de renoncer à leurs droits préférentiels de souscription nés de cette augmentation de capital, au profit des sociétés Douja Promotion Groupe Addoha et la Compagnie Générale Immobilière.

¹⁰ Les dates mentionnées correspondent aux dates du Conseil d'administration ayant constaté l'augmentation de capital

III. Structure de l'actionariat

III.1. Historique de la structure du capital

Le tableau suivant présente l'historique de l'actionariat d'Imnolog sur les trois dernières années et au 30 juin 2016 :

Tableau 9. Historique de l'actionariat

	31/12/2013		31/12/2014		31/12/2015		30/06/2016	
	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
CGI	1 250 000	50,00%	2 750 000	50,00%	2 750 000	50,00%	2 749 998	50,00%
Douja Promotion Groupe Addoha	1 249 996	50,00%	2 749 996	50,00%	2 749 996	50,00%	2 749 996	50,00%
Autres	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	6	0,00%
Total	2 500 000	100,00%	5 500 000	100,00%	5 500 000	100,00%	5 500 000	100,00%

Source : Imnolog

A la date de publication de la présente Note d'Information, les actionnaires de référence d'Imnolog sont (i) la Compagnie Générale Immobilière et (ii) Douja Promotion Groupe Addoha qui détiennent directement et respectivement 50,00% et 50,00% des actions et droits de vote constituant le capital social de la Société.

La famille Sefrioui contrôle directement et indirectement 50,00% du capital social de la Société (soit 2 750 000 actions et droits de vote).

III.2. Pacte d'actionnaires entre Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière

En date du 12 novembre 2010, Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière (qui subroge à la CDG), ont décidé de conclure un pacte d'actionnaires afin de régir notamment les modalités de gestion de la Société, le fonctionnement de ses organes sociaux, la politique de distribution de ses résultats et la cession d'actions composant son capital. Le pacte d'actionnaires est conclu sur toute la période de la détention des titres de la Société par les actionnaires.

III.2.1. Gestion de la société

Le Conseil d'Administration comprend autant de membres proposés par la Compagnie Générale Immobilière que par Douja Promotion Groupe Addoha. Cependant le président du Conseil d'Administration est choisi parmi l'un des membres proposés par Douja Promotion Groupe Addoha.

Les administrateurs doivent être titulaires d'au moins une action de la société. Le Conseil d'Administration n'est considéré comme étant réuni valablement que si la moitié au moins de ses membres est effectivement présente et que la CGI et Douja Promotion Groupe Addoha soient respectivement représentés par au moins un des membres du Conseil désigné sur leur proposition.

Ledit Conseil d'Administration se réunit au minimum 2 fois/an et les résolutions seront adoptées à la majorité simple des membres présents ou représentés à l'exception des décisions essentielles qui requerront le vote positif d'au moins 1 administrateur désigné par chaque partie. Le président disposera d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.

Un comité de suivi est créé pour s'assurer de la bonne exécution du pacte et permettre un suivi de la réalisation des projets objets du partenariat.

La direction générale de la société est assurée par le président du Conseil d'Administration.

Les Assemblées Générales de la société sont convoquées conformément aux statuts.

Affectation des résultats : les actionnaires s'engagent et se portent fort à ce que la société verse chaque année dans la mesure du possible, sous forme de dividendes, au moins la moitié de ses bénéfices distribuables.

Blocage : en cas de blocage lors du processus décisionnel, une procédure de conciliation est mise en place. Si cela se révèle inefficace, les conséquences pourront aller jusqu'à la cession par une des parties de ses actions.

III.2.2. Financement par apport en compte courant

En cas de besoin, les parties s'engagent à mettre à la disposition de la société, après accord du Conseil d'Administration, des fonds en comptes courants d'actionnaires, dans les proportions de leur participation au capital. Une convention de compte courant est conclue prévoyant notamment le paiement d'un intérêt.

III.2.3. Droit anti-dilution

Chaque partie bénéficie d'un droit permanent au maintien de sa participation respective dans le capital social à son niveau à la date de conclusion du pacte d'actionnaires. Sauf si la partie a voté pour la suppression des droits préférentiels de souscription ou si elle y a renoncé ou les a cédés.

III.2.4. Conditions de sortie conjointe

En l'absence de préemption, lorsqu'un actionnaire projette de céder tout ou partie de ses parts au profit d'un ou plusieurs tiers autre qu'un affilié, les autres actionnaires bénéficient d'un droit de cession conjointe des titres qu'ils détiennent.

Ce droit porte sur la totalité des titres que le bénéficiaire détient. Le cédant s'engage à faire acquérir les titres par le cessionnaire (pour lequel il se porte fort) ou par un cessionnaire qui s'y substituerait. La cession se fera aux conditions indiquées par le cédant dans la notification.

III.2.5. Droit de préemption

Sont libres du droit de préemption et du droit de cession conjointe les cessions d'actions de la société au profit :

- de personnes physiques ou morales nommées membres du conseil d'administration de la société ;
- de toute personne de leur Groupe ou de toute société affiliée.

Le cédant doit notifier son projet de cession de titres et les personnes intéressées devront manifester leur intérêt dans un délai de 30 jours. En l'absence de marque d'intérêt, le cédant retrouvera toute liberté pour céder ses titres.

III.2.6. Changement de contrôle

En cas de changement de Contrôle au sein d'une Partie (définie comme étant CGI ou DPGA) qui aurait pour effet de transférer directement ou indirectement le Contrôle de la société Immolog à un tiers, ladite partie consent à l'autre partie une promesse de vente qui est acceptée par l'autre Partie.

III.2.7. Adhésion au pacte d'actionnaires

Les parties s'engagent à ce que tout Affilié devant acquérir, ou souscrire, de quelque manière que ce soit, des titres d'Immolog, adhère préalablement à la réalisation de la cession ou de la souscription des titres considérés, au pacte d'actionnaires.

III.3. Présentation générale de l'actionnariat de référence

III.3.1. Douja Promotion Groupe Addoha

Créée en 1988 à l'initiative d'Anas Sefrioui, Douja Promotion Groupe Addoha est spécialisée dans la construction, le financement et la commercialisation de programmes de logements, tous segments confondus.

Sur la période 1995-2005, Douja Promotion Groupe Addoha s'est hissée au rang de leader national du secteur des logements économiques.

En 2006, Douja Promotion Groupe Addoha s'introduit en bourse et poursuit depuis son développement par (i) le renforcement de sa réserve foncière, (ii) la signature d'accords, partenariats et conventions tant au niveau national qu'international et (iii) la diversification de son positionnement commercial et régional.

A la date de publication de la présente Note d'Information, Douja Promotion Groupe Addoha détient directement 2 749 996 actions d'Immolog.

Le tableau suivant détaille les principales informations juridiques et financières de Douja Promotion Groupe Addoha:

Tableau 10. Fiche de Douja Promotion Groupe Addoha

Dénomination sociale	Douja promotion Groupe Addoha.
Date de création	18 avril 1988.
Adresse	Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaâ, Casablanca.
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration.
Activité	Promotion immobilière et d'opérations foncières.
Chiffre d'affaires consolidé au 30/06/2016	3 423,6 MMAD.
Résultat net (part du groupe) au 30/06/2016	568,4 MMAD.
Capitaux propres consolidés au 30/06/2016	11 886,2 MMAD.
Principaux actionnaires au 30/06/2016 (en % de détention du capital)	
<i>Famille Sefrioui</i>	56,56%
<i>Flottant en bourse</i>	43,44%

Source : Immolog

Une présentation détaillée de Douja Promotion Groupe Addoha est fournie dans la présente Note d'Information (Cf. Partie décrivant l'activité d'Immolog).

III.3.2. Compagnie Générale Immobilière

Spécialisée dans la promotion immobilière (logements résidentiels, *business centers*, zones et établissements touristiques, équipements communautaires, etc.), la Compagnie Générale Immobilière (CGI) a été créée en 1960 par le groupe Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et est passée en 2004 sous le contrôle de CDG Développement suite à la réorganisation de CDG.

A la date de publication de la présente Note d'Information, Compagnie Générale Immobilière détient directement 2 749 998 actions d'Immolog.

Le tableau suivant détaille les principales informations juridiques et financières de CGI :

Tableau 11. Fiche signalétique de CGI (comptes sociaux)

Dénomination sociale	Compagnie Générale Immobilière.
Date de création	1960.
Adresse	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Riad, Rabat.
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil de Surveillance et Directoire.
Activité	Promotion immobilière et réalisation d'opérations foncières.
Chiffre d'affaires consolidé au 30/06/2016	786 MMAD
Résultat net (part du groupe) au 30/06/2016	-62 MMAD
Capitaux propres (part du groupe) au 30/06/2016	3 874 MMAD
Principaux actionnaires de CGI au 30/06/2016 (en % de détention du capital)	
<i>CDG Développement</i>	94,2%
<i>CDG</i>	5,5%
<i>Divers</i>	0,4%

Source : AMMC

Une présentation détaillée de Compagnie Générale Immobilière est fournie dans la présente Note d'Information (Cf. Partie décrivant l'activité d'Immolog).

IV. Politique de distribution de dividendes

IV.1. Dispositions statutaires

L'article 23 des statuts de la Société stipule qu' « après approbation des états de synthèse de l'exercice, l'Assemblée Générale Ordinaire détermine, conformément aux lois en vigueur, la répartition du résultat net de l'exercice. ».

A titre indicatif, il convient de noter que la répartition des bénéfices est régie par les articles 329, 330, 331 et 332 de la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée.

Par ailleurs, en vertu du pacte d'actionnaires signé entre CGI et DPGA, les actionnaires s'engagent et se portent fort à ce que la société verse chaque année, sous forme de dividendes, au moins la moitié de ses bénéfices distribuables, après affectation des réserves et rajout du report à nouveau, pour autant que la trésorerie le permette.

IV.2. Dividendes payés au cours des 3 derniers exercices

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par la Société sur les trois derniers exercices :

Tableau 12. Dividendes distribués par la Société

	2013	2014	2015
Résultat net de l'année n(en MAD)	32 632 889	108 036 093	140 704 614
Dividendes distribués en n+1 (en MAD)	0	0	0
<i>Payout</i> ¹²	0%	0%	0%
Nombre d'actions	2 500 000	5 500 000	5 500 000
Bénéfice net par action ¹³ (en MAD/action)	13,0	19,6	25,6
Dividendes par action (en MAD/action)	0,0	0,0	0,0

Source : ImmoLog

Sur la période 2013-2015, la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes et a reporté l'intégralité de ses résultats bénéficiaires. Cette stratégie s'inscrit dans le cadre de la priorisation du désendettement de la société au dépend de la rémunération des actionnaires afin de renforcer ses fondamentaux.

Le report à nouveau excédentaire affiché au bilan de la société s'établit à 250,3 MMAD à fin 2015.

¹² Taux de distribution : dividendes distribués en n+1 (au titre de l'année n) / résultat net (n).

¹³ Sur la base du nombre d'actions en fin d'année (n)

V. Nantissement

V.1. Nantissement d'actions

A la date de publication de la présente Note d'Information, aucune action d'Immolog ne fait l'objet d'un nantissement.

A la connaissance de la Société, les actions de la société Fanadek Investment SARL ne font l'objet d'aucun nantissement.

V.2. Nantissement d'actifs

Aucun nantissement d'actifs n'a été consenti par Immolog ni par sa filiale Fanadek Investment SARL à la date de la présente note.

V.3. Saisie conservatoire

A fin 2015, Immolog fait état d'une saisie conservatoire d'un montant de 13 465 KMAD.

VI. Notation

La Société Immolog n'a pas fait objet de notation.

VII. Marché des titres d'Immolog

VII.1. Emission de titres de capital

A la date de publication de la présente note d'information, la Société n'a procédé à aucune émission de titres de capital sur les marchés marocain ou étranger.

VII.2. Emission de titres de créances

VII.2.1. Emission obligataire de janvier 2012

La société Immolog a procédé à une émission d'obligations cotées et non cotées, en janvier 2012, d'un montant de 700 000 000 MAD et d'une maturité de 5 ans.

Le tableau suivant présente les principales caractéristiques de l'émission obligataire :

Tableau 13. Caractéristiques de l'émission obligataire de janvier 2012

	Tranche A cotée Taux révisable	Tranche B cotée Taux fixe	Tranche C non cotée Taux révisable	Tranche D non cotée Taux fixe
Type d'obligations	Obligations ordinaires	Obligations ordinaires	Obligations ordinaires	Obligations ordinaires
Valeur nominale (en MAD)	100 000	100 000	100 000	100 000
Plafond (en KMAD)	700 000	700 000	700 000	700 000
Nombres maximum de titres	7 000	7 000	7 000	7 000
Date de jouissance	23-janv-2012	23-janv-2012	23-janv-2012	23-janv-2012
Date d'échéance	23-janv-2017	23-janv-2017	23-janv-2017	23-janv-2017
Durée de l'emprunt	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Taux facial au 23-01-2013	5,29%	5,38%	5,29%	5,38%
Taux facial au 23-01-2014	5,09%	5,38%	5,09%	5,38%
Taux facial au 23-01-2015	3,80%	5,38%	3,80%	5,38%
Taux facial au 23-01-2016	3,85%	5,38%	3,85%	5,38%
Prime de risque	125 pbs	140 pbs	125 pbs	140 pbs
Remboursement des intérêts	Annuel	Annuel	Annuel	Annuel
Remboursement du principal	In fine	In fine	In fine	In fine

Source : Immolog

Les résultats de l'émission obligataire ayant lieu en janvier 2012 se présentent comme suit :

Tableau 14. Résultats de l'émission obligataire de janvier 2012

	Tranche A cotée	Tranche B cotée	Tranche C non cotée	Tranche D non cotée	Total
Montant proposé (en MAD)	700 000 000	700 000 000	700 000 000	700 000 000	700 000 000
Montant demandé (en MAD)	-	50 000 000	407 800 000	242 200 000	700 000 000
Montant alloué (en MAD)	-	50 000 000	407 800 000	242 200 000	700 000 000
Taux de satisfaction	0,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Source : AMMC

VIII. Assemblée d'actionnaires

Les modes de convocation, les conditions d'admission, les quorums et les conditions d'exercice des droits de vote des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires d'Immolog sont conformes à la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée, sous réserve des stipulations statutaires particulières présentées ci-après.

VIII.1. Mode de convocation

Selon l'article 20 des statuts d'Immolog, les actionnaires de la Société se réunissent en Assemblées Générales, Ordinaires ou Extraordinaires, et en Assemblées Spéciales dans les conditions fixées par la loi sous réserve des dispositions particulières ci-après.

L'Assemblée Générale est présidée par le Président du Conseil d'Administration ou, à défaut, par un autre administrateur délégué par le Conseil.

VIII.2. Conditions d'admission

L'article 20 des statuts de la Société stipule que seuls les titulaires d'actions inscrites sur les registres des actions de la Société dans les cinq jours au plus qui précèdent l'assemblée, peuvent y assister.

Tout actionnaire peut également participer aux Assemblées Générales par visioconférence ou par tous les moyens de télécommunication dans les conditions fixées par les lois et règlements et qui seront mentionnés dans l'avis de convocation de l'assemblée.

VIII.3. Conditions de délibération et d'exercice des droits de vote

L'article 20 des statuts de la Société stipule que pour délibérer valablement, l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle ou réunie extraordinairement, doit réunir un nombre d'actionnaires représentant au moins le quart des actions ayant le droit de vote. Les délibérations sont prises au moins à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés.

Par ailleurs, en vertu du pacte d'actionnaires, l'Assemblée Générale de la Société (qu'elle soit ordinaire ou extraordinaire) ne se réunira valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent, sur première et deuxième convocations, les deux tiers (2/3) des actions ayant le droit de vote. Sur troisième convocation, aucun quorum n'est requis.

Les délibérations de l'Assemblée Générale Extraordinaire sont prises à la majorité des deux tiers (2/3) des voix des actionnaires présents ou représentés.

IX. Organes d'administration

Les articles 11 à 18 des statuts d'Immolog relatifs à la composition, aux modes de convocations, aux attributions, aux fonctionnements et aux quorums du Conseil d'Administration d'Immolog sont conformes à la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée.

IX.1. Composition du Conseil d'Administration

Selon l'article 11 des statuts, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois à douze membres au plus sauf dérogation en cas de fusion.

Le Conseil d'Administration nomme parmi ses membres un Président, personne physique, et fixe la durée de sa fonction, qui ne peut toutefois excéder celle de son mandat.

Il désigne également la personne devant remplir les fonctions de secrétaire et qui peut être choisi en dehors de ses membres et des actionnaires.

La composition du Conseil d'Administration d'Imnolog, au 30 juin 2016, se décline de la manière suivante :

Tableau 15. Composition du Conseil d'Administration d'Imnolog au 30 juin 2016

Membres du Conseil d'Administration	Fonction actuelle	Année de nomination ou de renouvellement	Expiration du mandat	Lien de parenté avec le Président
Anas Sefrioui	Président	2014	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2019	Lui-même
DPGA Représentée par Anas Sefrioui	Administrateur	2014	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2019	n.a
Kenza Sefrioui	Administrateur	2014	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2019	Fille
CGI Représentée par Khadir Lamrini	Administrateur	2014	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2019	Aucun
Mohamed Hafnaoui	Administrateur	2016	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2020	Aucun
Samir Kalam Alami	Administrateur	2016	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2021	Aucun

Source : Imnolog

IX.2. Fonctionnement du Conseil d'Administration

IX.2.1. Actions de garantie

Selon l'article 12 des statuts de la Société, chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une (1) action pendant toute la durée de ses fonctions au sein du Conseil d'Administration.

IX.2.2. Durée des fonctions des administrateurs

Selon l'article 13 des statuts de la Société, la durée de fonction d'un administrateur est de six (6) années, sauf si le conseil décide de renouveler son mandat.

IX.2.3. Allocations du Conseil d'Administration

L'article 14 des statuts de la Société stipule que les administrateurs peuvent recevoir toutes rémunérations autorisées dans les conditions fixées par la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi.

Selon les articles 92 et 93 de la loi relative aux Sociétés Anonymes, le Conseil d'Administration peut utiliser comme mode de rémunération pour ses membres des jetons de présence ou des rémunérations exceptionnelles pour certaines missions et mandats.

IX.2.4. Réunions du Conseil d'Administration

Selon l'article 15 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que la loi ou l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation de son Président.

En cas d'urgence, ou de défaillance de la part du Président, la convocation peut être faite par le Commissaire Aux Comptes.

En outre, si le Conseil d'Administration ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, (i) le Directeur Général, lorsqu'il n'exerce pas la présidence du Conseil d'Administration, ou (ii) des administrateurs constituant au moins le tiers des membres du Conseil d'Administration peuvent, en indiquant l'ordre du jour de la réunion, demander au Président de convoquer le Conseil d'Administration. Lorsque le Président ne convoque pas le Conseil d'Administration dans un délai de quinze jours à compter de la date de la demande, ledit directeur général ou lesdits administrateurs peuvent convoquer le Conseil d'Administration à se réunir.

Les réunions du Conseil d'Administration ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

La convocation du Conseil d'Administration doit être faite sept jours à l'avance par tous les moyens. En cas d'urgence, la convocation peut être faite par tous les moyens, même verbalement, sans exigence de délai. Le mode de convocation peut ne pas être identique pour tous les administrateurs pour une même réunion du Conseil d'Administration.

IX.2.5. Quorum, majorité et procès-verbaux

Selon l'article 16 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration ne délibère valablement que si la moitié de ses membres sont effectivement présents.

Les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés. En cas de partage de voix, celle du Président est prépondérante.

Par ailleurs, les pouvoirs de représentation d'un administrateur par un autre administrateur doivent être donnés par lettre (ou sous réserve de confirmation par lettre par la suite) par télécopie ou par courrier électronique.

IX.2.6. Pouvoirs du Conseil d'Administration

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 par la loi 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.

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 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.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur doit recevoir les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut obtenir auprès de la Direction Générale tous les documents qu'il estime utiles.

En outre, le Conseil d'Administration peut conférer à l'un de ses membres ou à des tiers actionnaires ou non, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés et avec ou sans faculté pour les mandataires de consentir eux-mêmes toutes substitutions totales ou partielles dans la limite qu'il tient de la loi et des présents statuts.

Le Conseil peut décider de la création de comités d'études chargés d'étudier les questions que le conseil ou son président lui soumet.

IX.3. Mandats d'administrateur du Président

Au 30 Juin 2016, M. Anas SEFRIQUI, Président Directeur Général de la Société occupe les fonctions suivantes au sein des sociétés déclinées ci-après :

Tableau 16. Les mandats de M. Anas SEFRIQUI

Société	Activité	Fonction
Douja Promotion Groupe Addoha	Promotion Immobilière	Président
Cita	Promotion Immobilière	Président
Tanger Sakane	Promotion Immobilière	Président
Addoha Essalam	Promotion Immobilière	Gérant
Dar Jawda	Promotion Immobilière	Gérant
Marrakech Golden Resorts	Promotion Immobilière	Président
Promif	Promotion Immobilière	Gérant
Promolog	Promotion Immobilière	Gérant
Optim Immobilier	Promotion Immobilière	Président
Maroc Villages & Résidences	Promotion Immobilière	Président
Trade Management	Services	Président
Immolog	Promotion Immobilière	Président
Mabani Détroit	Promotion Immobilière	Président
General Firm Of Morocco	Promotion Immobilière	Président du Directoire
Al Qudra Addoha	Promotion Immobilière	Président
Mabani Zellidja	Promotion Immobilière	Président du Directoire
Beladi Hadj Fatah	Promotion Immobilière	Co-gérant
Awal Sakane	Promotion Immobilière	Déléataire de pouvoir
Ciments de l'Atlas	Production de ciment et de béton	Président
O.I.P	Holding	Gérant
Marina Blanca	Complexe balnéaire	Gérant
Bétons et Granulats du Maroc	Béton Granulat	Président
CAP Spartel	Promotion Immobilière	Président
Prestigia Golf City	Services	Gérant
Foncière Iskane	Promotion Immobilière	Président
Pépinière Atlas	Services	Gérant
Kamam	Promotion Immobilière	Gérant
Al Makane Al Jamil	Promotion Immobilière	Gérant
Addoha Sud	Promotion Immobilière	Gérant
Douja Promotion Cameroun	Promotion Immobilière	Administrateur général
Douja Promotion Côte d'Ivoire	Promotion Immobilière	Administrateur général
Douja Promotion Sénégal	Promotion Immobilière	Administrateur général
Douja Promotion Guinée	Promotion Immobilière	Administrateur général
Douja Promotion Tchad	Promotion Immobilière	Administrateur général
Douja Promotion Burundi	Promotion Immobilière	Administrateur général
Douja Promotion Congo	Promotion Immobilière	Administrateur général

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

X. Organes de direction

X.1. Direction Générale de la Société

L'article 18 des Statuts de la Société stipule que la Direction Générale de la société est assumée sous la responsabilité du Conseil d'Administration, 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 qui prend le titre de Directeur Général.

La Direction Générale d'Imnolog est actuellement assurée par le Président du Conseil d'Administration en qualité de Président Directeur Général.

X.2. Organes de direction de la Société

Imnolog n'est dotée d'aucun organigramme et ne dispose pas d'organes de direction. La gestion de la Société est assurée par Douja Promotion Groupe Addoha à travers une convention d'assistance signée à la création d'Imnolog¹⁴.

Ladite convention permet à la Société de bénéficier de l'expérience et du savoir-faire technique, comptable, administratif et financier des organes de direction de Douja Promotion Groupe Addoha moyennant une rémunération versée par Imnolog de l'ordre de 5,0% du chiffre d'affaires annuel hors TVA.

A titre indicatif, le tableau suivant fournit une présentation des organes de direction de Douja Promotion Groupe Addoha au 30 juin 2016 :

Tableau 17. Principaux dirigeants de Douja Promotion Groupe Addoha

Prénom, Nom	Fonction	Date d'entrée dans la société
Top Management		
M. Anas Sefrioui	Président Directeur Général	1988
M^{me} Kenza Sefrioui	Vice-Président	2007
M. Saad Sefrioui	Directeur Général Délégué Technique et administratif	2011
M^{me} Saloua Benbrahim	Directeur Général Adjoint du Groupe Addoha Douja Promotion, BU Economique et Moyen standing.	1997
M. Anas Berrada	Directeur Général Délégué Finances & Ressources	2011
Autres dirigeants		
M. Abdessamad Sefrioui	Directeur Planification Prestigia	2009
M. Mhamed Khalil	Directeur Général Adjoint Techniques	2002
M. Ezzoubair Ghellabb	Directeur Général Régional Rabat Nord	2011
M. Majid Bennouna	Directeur Général Région al Marrakech	2008
M. Jamal Noury	Directeur Administratif et Financier	2007

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

¹⁴ Voir le chapitre relatif aux conventions réglementées signées entre Imnolog et ses actionnaires.

X.3. CV des dirigeants de la Société

La Direction Générale de la Société est assurée par son Président du Conseil d'Administration, M. Anas Sefrioui, en sa qualité de Président Directeur Général.

Le curriculum vitae de M. Anas Sefrioui se présente comme suit :

M. Anas Sefrioui, 58 ans

M. Anas Sefrioui a débuté sa carrière professionnelle au début des années 80 dans le secteur de la fabrication et la transformation de papier avec la création de plusieurs unités industrielles à Casablanca, Tanger, Fès et Agadir (aujourd'hui toutes cédées). Il a également créé, en partenariat avec deux groupes internationaux, une société industrielle de fabrication de carbonate.

Parallèlement à ses activités industrielles, M. Anas Sefrioui a fondé en 1988 Douja Promotion Groupe Addoha dont il assure depuis la fonction de Président Directeur Général. M. Sefrioui est également administrateur dans plusieurs autres sociétés.

En juin 2007, M. Anas Sefrioui fonde la société Ciments de l'Atlas (dédiée à la production de ciment) au sein de laquelle il occupe la fonction de Président Directeur Général.

X.4. CVs des dirigeants au sein de Douja Promotion Groupe Addoha assurant l'assistance de la société ImmoLog

Mme Kenza Sefrioui, 33 ans

Mme Kenza Sefrioui est titulaire d'un Bachelor en Business Administration en Finance et Commerce international, et d'un Master en Comptabilité de l'université George Washington.

En janvier 2005, elle intègre la Banque d'affaires « Exane BNP Paribas » à New York. Par la suite, elle continue ses études à George Washington University pour obtenir un master en comptabilité, et effectue un stage au sein du cabinet d'avocat « Kettani Law Firm ».

En 2007, Kenza Sefrioui intègre Douja Promotion Groupe Addoha, et est nommée en juillet 2011 Directeur Général Délégué.

M. Saad Sefrioui, 35 ans

M. Saad Sefrioui est diplômé en Droit des affaires de l'université Panthéon Assas Paris II. Il a également obtenu un Bachelor en Administration des Affaires à l'école HEC Montréal. Dès son retour au Maroc en 2005, M. Saad Sefrioui a dirigé plusieurs sociétés (Ghassoul, Morocco Tourist Refund SA, etc.).

En mars 2011, M. Saad Sefrioui rejoint le Groupe Addoha en qualité de Directeur Chargé de Missions et occupe également au sein de Ciments de l'Atlas la fonction de Conseiller du Président.

En 2009, M. Saad Sefrioui est élu à la Présidence de la Fédération des Entreprises d'Artisanat du Maroc. En Juillet 2010, il est nommé Consul Honoraire de la République de Pologne au Maroc et a été nommé le 21 Février 2011, Conseiller au Conseil Économique et Social du Maroc.

Par ailleurs, M. Saad Sefrioui est administrateur à la CGEM, Président du Conseil d'Affaire Maroc-Canada et membre de plusieurs associations.

M. Anas Berrada, 45 ans

M. Anas Berrada est diplômé de l'Université Paris IX Dauphine en gestion d'entreprise. Il débute sa carrière chez BMCE Bank of Africa, il intègre en 1999 le Groupe Attijariwafa Bank où il assumera différentes responsabilités dont la Direction Générale de la banque d'affaires Attijari Finances Corp.

M. Berrada a piloté plusieurs opérations stratégiques (privatisation, fusion acquisition, etc.) et de marché (introductions en bourse de Maroc Telecom, Douja Promotion Groupe Addoha, Alliances, etc.).

En mai 2011, M. Berrada rejoint le Groupe Addoha en qualité de Directeur Général Délégué Ressources & Finances.

Mme Saloua Benbrahim, 49 ans

Diplômée de l'Université de Dijon, Mme Saloua Benbrahim est titulaire d'un master 2 en Administration des Entreprises.

Elle intègre, en avril 1992, l'Omnium des Industries et de la Promotion (OIP) au sein duquel elle exerce diverses responsabilités, notamment dans la promotion immobilière. En 1997, elle accède au poste de Directeur Commercial au sein du Groupe Addoha avant d'être nommée, en 2006, Directeur Commercial Central.

Mme Saloua Benbrahim devient, en 2009, Directeur Général Adjoint du pôle Commercial Marketing et Communication. Elle occupe, depuis août 2012, le poste de Directeur Général Adjoint du Groupe Addoha Douja Promotion, BU Economique et Moyen standing.

XI. Gouvernance d'entreprise

XI.1. Comités instaurés par la Société

En vertu du pacte d'actionnaires, la Société a instauré un comité de suivi qui a pour principale mission d'assurer le suivi de la réalisation des projets du partenariat dans les meilleures conditions. Ce comité est composé des représentants de la CGI et de DPGA en la personne de leurs directeurs généraux opérationnels et support respectifs. Ce comité se réunit une fois par semestre et à chaque fois que cela s'avère nécessaire.

Immolog bénéficie par ailleurs des outils d'encadrement stratégique mis en place au sein des différents comités de suivi interne de Douja Promotion Groupe Addoha. Lesdits instruments de pilotage portent notamment sur la gestion stratégique, opérationnelle, commerciale et financière des projets immobiliers en développement. Ainsi, les comités de DPGA, leurs objectifs, leurs membres et leurs périodicités sont présentés au niveau du schéma suivant :

Figure 1. Comités internes de Douja Promotion Groupe Addoha

Comité	Objectifs du comité	Membres	Périodicité
Comité Exécutif	• Suivi des projets stratégiques du Groupe • Fixation des objectifs annuels en termes de volume des ventes, de chiffre d'affaires et de rentabilité • Détermination des nouveaux programmes et des investissements • Suivi global des réalisations commerciales • Suivi global de la formalisation des contrats • Examen des états financiers du Groupe	• Le Président • Le Vice-Président • Le Directeur Général Délégué • Les Directeurs Généraux Adjoints	Hebdomadaire
Comité Technique	• Validation des cahiers des charges • Ouverture des plis et passation des marchés • Choix des prestataires (architecte, BET, géomètre, bureau de contrôle...) • Elaboration des plannings et des budgets de construction des programmes • Suivi des réalisations et des budgets par rapport aux objectifs prévisionnels	• Les Directeurs Généraux Délégués • Les Directeurs Généraux Adjoints • Le Directeur Technique • Le Directeur de la Production • Le Directeur des Marchés • Les Directeurs régionaux • Les Directeurs de projets	Hebdomadaire
Comité Commercial et Formalisation	• Suivi des réalisations en termes de contrats définitifs et analyse par rapport aux objectifs • Suivi par programme des ventes par rapport aux objectifs • Elaboration des offres relatives aux campagnes promotionnelles • Suivi des grandes tendances du marché et de la concurrence • Prise de décision sur le barème du commissionnement des agents commerciaux • Analyse des propositions visant à réduire les délais de signature des contrats (clientèle, Administrations, Banques, Ministère des Finances, etc.) • Agrément des modèles des compromis de ventes et des contrats acquéreurs en vigueur au niveau du Groupe • Suivi du recouvrement • Suivi global des réalisations commerciales	• Le Président • Le Vice-Président • Les Directeurs Généraux Délégués • Les Directeurs Généraux Adjoints • Les Directeurs Commerciaux • Les Directeurs de projets	Bimensuelle
Comité Communication	• Agrément des budgets et des plans annuels de communication médias et hors médias proposés par le Service Communication • Suivi des actions et des budgets de communication définis dans le cadre des plans annuels	• Le Président • Le Vice-Président • Les Directeurs Généraux Délégués • Les Directeurs Généraux Adjoints • La Direction Commerciale • La Direction Communication	Mensuel
Comité RH et Formation	• Décisions relatives aux recrutements et au plan de formation • Définition de l'organigramme et des définitions de fonctions	• Le Président • Le Vice-Président • Les Directeurs Généraux Délégués • Les Directeurs Généraux Adjoints • Le Directeur des Ressources Humaines	Semestrielle
Comité de Suivi des Performances	• Procéder à la mise au point générale des réalisations du mois précédent	• Le Président • Le Vice-Président • Les Directeurs Généraux Délégués • Les Directeurs Généraux Adjoints • Les responsables des Directions et Départements	Mensuel

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

XI.2. Rémunérations attribuées aux membres du conseil d'administration

Pour rappel, l'article 14 des statuts de la Société stipule que les administrateurs peuvent recevoir toutes rémunérations autorisées dans les conditions fixées par la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n°20-05.

Selon les articles 92 et 93 de la loi relative aux Sociétés Anonymes, le Conseil d'Administration peut utiliser comme mode de rémunération pour ses membres des jetons de présence ou des rémunérations exceptionnelles pour certaines missions et mandats.

Au titre de l'exercice 2015, la Société n'a pas versé de jetons de présence.

XI.3. Rémunérations (hors jetons de présence) attribuées au Président Directeur Général

Immolog ne verse aucun salaire à son Président Directeur Général.

XI.4. Conventions entre la Société, ses administrateurs et son Président Directeur Général

La Société bénéficie (i) d'avances de trésorerie, (ii) d'une caution sur emprunt bancaire ainsi que de (iii) l'assistance technique, comptable et administrative de Douja Promotion Groupe Addoha (administrateur d'Immolog).

Elle bénéficie également (i) d'avances de trésorerie et (ii) d'une caution sur emprunt bancaire de Compagnie Générale Immobilière (administrateur d'Immolog).

Les modalités et flux financiers engendrés par les conventions susmentionnées font l'objet d'une présentation plus détaillée au niveau du chapitre relatif aux conventions réglementées.

XI.5. Prêts accordés aux membres du Conseil d'Administration

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé à un des membres du Conseil d'Administration d'Immolog.

XI.6. Intéressement et participation du personnel

A ce jour, il n'existe pas de schéma d'intéressement et de participation du personnel appliqué au sein d'Immolog.

Partie IV. ACTIVITE D'IMMOLOG

I. Présentation d'Immolog

Créée en novembre 2005, Immolog est spécialisée dans la promotion et la réalisation de projets immobiliers économiques et intermédiaires.

A fin 2015, son portefeuille de projets entamés porte sur 30 382 unités intégralement achevées et commercialisées (dont 23 712 unités économiques et 6 670 unités intermédiaires) et 27 964 unités en cours de réalisation (dont 26 648 unités économiques et 1 316 unités intermédiaires).

Il est à noter qu'à fin 2015, seuls les projets Al Firdaous, Zohour Targa et Annassim disposent d'unités non encore entamées (respectivement 11 870 unités, 1 140 unités et 3 049 unités).

I.1. Historique d'Immolog

Les événements clés ayant caractérisé l'activité d'Immolog depuis sa création se résument comme suit :

Tableau 18. Historique¹⁵ d'Immolog

2005	■ Création d'Immolog par Douja Promotion Groupe Addoha avec un capital social de 300 KMAD ; ■ Signature par Immolog de la 1^{ère} convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000 (portant sur un minimum de 2 500 logements).
2007	■ Augmentation de capital de la Société et entrée dans son tour de table de la société Compagnie Générale Immobilière ; ■ Ladite augmentation porte le capital social de la Société à 50 000 KMAD, suite à la création de 497 000 actions nouvelles au pair. La souscription à cette augmentation de capital a été réservée à (i) Douja Promotion Groupe Addoha qui souscrit à 247 000 actions et à (ii) Compagnie immobilière Générale qui souscrit à 250 000 actions ; ■ Signature par Immolog d'une convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000 (portant sur un minimum de 2 500 logements).
2010	■ Signature par Immolog d'une convention avec l'Etat dans le cadre de l'article 7 bis de la loi de Finance 2010 (portant sur un minimum de 500 logements).
2011	■ Augmentation du capital d'Immolog de 200 000 KMAD par apport en numéraire se matérialisant par la création de 2 000 000 actions nouvelles au pair. Le capital social de la Société s'établit suite à cette augmentation à 250 000 KMAD.
2014	■ Augmentation de capital par apport en numéraire se matérialisant par la création de 3 000 000 actions nouvelles au pair. Le capital social de la société est ainsi porté à 550 000 000 MAD suite à cette opération.
2014	■ Mise en place du plan Generation Cash au niveau du groupe. Celui-ci consiste en la conversion des stocks de logements en actifs liquides et un ralentissement de la production d'unités nouvelles. Parallèlement, le groupe réduit significativement son taux d'endettement.
2015	■ Lancement du plan Génération Cash qui a entraîné un désendettement total d'Immolog auprès des Banques.

Source : Immolog

¹⁵ La société n'a pas connu d'évènement majeur depuis 2015

I.2. Conventions conclues avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000

I.2.1. Principales clauses des conventions signées avec l'Etat dans le cadre de la loi de Finances 1999-2000

Les principales clauses ou dispositions établies dans les conventions signées avec l'Etat, dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000 tel qu'il a été modifié et complété conformément aux dispositions de l'article 16 bis de la loi de finances 2001 relatif à la construction de logements sociaux sont exposées ci-après :

Avantages fiscaux procurés par l'article 19 :

Dans le cadre de la politique mise en œuvre par le Gouvernement en vue de réduire le déficit dans le secteur de l'habitat, l'article 19 de la loi de Finances n°26-99 pour l'année budgétaire 1999-2000, promulguée par dahir n°1-99-184 du 16 rabii I 1420 (30 juin 1999), modifié et complété par l'article 16 bis de la loi de Finances n°55-00 pour l'année budgétaire 2001 promulguée par dahir n°1-00-351 du 29 ramadan 1421 (26 décembre 2000) a prévu un certain nombre d'avantages fiscaux au profit de promoteurs immobiliers. Ces avantages consistent en l'exonération des impôts 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 (TVA) ;
- L'impôt sur les sociétés (IS) ;
- L'impôt général sur le revenu (IGR) ;
- La participation à la solidarité nationale sur les lots de terrains non bâtis, supprimée par l'article 20 de la loi des finances n°26-04 ;
- La taxe urbaine, ainsi que tous impôts, taxes, redevances et contributions perçus en faveur des collectivités locales et de leurs groupements.

Les exonérations susmentionnées s'appliquent aux promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser un programme de construction d'au moins 2 500 logements sociaux sur une période n'excédant pas 5 ans. Ces exonérations sont applicables eu égard aux (i) conditions générales prévues par l'article 19 de la loi n° 26-99 et par l'article 16 bis de la loi n°55-00 précitées ainsi qu'aux (ii) conditions particulières prévues par la convention conclue avec l'Etat et par le ou les cahiers des charges qui la complètent.

I.2.2. Conventions conclues entre Immolog et l'Etat dans le cadre de la loi de Finances 1999-2000

Le tableau ci-dessous détaille, au 30 juin 2016, le nombre de logements économiques réalisés, en cours de réalisation ou à réaliser par Immolog comparé au nombre minimum de logements requis par chacune des conventions conclues avec l'Etat :

Conventions conclues dans le cadre de la loi de Finances 1999-2000	Localisation	Nombre de logements requis par les conventions	Nombre de logements réalisés	Nombre de logements en cours de réalisation ou à réaliser	Total
Convention signée en Décembre 2005		2 500	10 478	67	10 545
Dont Al Khayr	Salé		2 545		2 545
Dont Annaïm	Salé		1 813		1 813
Dont Al Ikhlasse	Tanger		3 824	67	3 891
Dont Borj Zaitoun	Marrakech		2 296		2 296
Convention signée en Décembre 2007 (Portes de salé)	Salé	2 500	3 542	45	3 587
Total			14 020	112	14 132

Source : Immolog

I.3. Conventions conclues dans le cadre de la loi de Finances 2010

I.3.1. Principales dispositions de la loi de Finances 2010

Afin d'endiguer le phénomène du déficit croissant en matière de logements, les pouvoirs publics ont adopté plusieurs mesures devant permettre aux ménages à faible revenu d'accéder à un logement décent. A ce titre, plusieurs mesures ont été mises en place (notamment dans le cadre de l'article 7 bis de la Loi de Finances n° 48-09 pour l'année budgétaire 2010).

Les mesures concernant la demande se présentent comme suit :

- L'octroi par l'Etat aux acquéreurs, à travers les notaires chargés de l'établissement des contrats de vente, d'une aide financière correspondant au montant de la TVA (20%) appliquée aux logements achetés et subordonnée à l'engagement des acquéreurs d'affecter le logement à leur résidence principale pendant une durée d'au moins 4 années. Cette mesure est de nature à conférer aux transactions immobilières une plus grande transparence et de mettre un terme aux opérations spéculatives ;
- La mise en place d'un nouveau cahier des charges définissant les prescriptions de qualité et de sécurité du logement social. Ce cahier des charges porte sur l'efficacité rendant obligatoire le recours à des bureaux de contrôle technique, la plantation d'un nombre d'arbres correspondant au nombre de logements construits et une garantie de 3 ans portant sur l'étanchéité et les canalisations extérieures ;
- La mise en place au niveau de l'État d'un fonds de garantie destiné à couvrir les risques liés aux crédits consentis aux acquéreurs par les établissements bancaires dans le cadre d'un plafond porté en 2009 à 800 000 MAD. Au titre du Fonds de Garantie dédié aux logements sociaux (FOGARIM), les crédits accordés jusqu'au 31 décembre 2015 ont bénéficié à 131 111 ménages pour un montant totalisant 20,2 milliards de dirhams.

Au niveau de l'offre, les mesures déployées concernent notamment :

L'exonération des promoteurs immobiliers ayant conclu une convention avec l'Etat, des droits et taxes suivants :

- L'impôt sur les sociétés ;
- Les droits d'enregistrement et de timbre ;
- La taxe spéciale sur le ciment ;
- Les droits d'inscriptions sur les livres fonciers ;
- La taxe professionnelle et la taxe sur les lots de terrains urbains non bâtis.

Les exonérations ci-dessus bénéficient aux promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser, dans le cadre d'une convention conclue avec l'Etat, un programme de construction d'au moins 500 unités sur une période n'excédant pas 5 ans à compter de la date d'obtention de l'autorisation de construire :

- L'augmentation du plafond de prix de vente du logement social de 200 000 MAD à 250 000 MAD hors TVA ;
- La fixation de la superficie du logement social comprise entre 50 m² et 100 m² ;
- La possibilité accordée aux promoteurs immobiliers de conclure avec l'Etat des conventions pour les programmes autorisés avant le 1^{er} janvier 2010 et non encore commercialisés avant cette date. Cette disposition vise à créer une offre immédiate dès le 1^{er} janvier 2010.

Il est à noter que l'ensemble de ce dispositif s'étale sur la période 2010-2020 assurant ainsi une stabilité fiscale de 10 ans aux promoteurs de logements sociaux.

I.3.2. Conventions signées dans le cadre de loi de Finances 2010 au 30 juin 2016

Dans le cadre de la loi de Finances 2010, Immolog s'est engagé pleinement dans la politique gouvernementale visant à combler le déficit en termes d'habitat et répondre à la demande croissante sur les segments économique et intermédiaire.

Les principales conventions signées entre Immolog et l'Etat dans le cadre de la Loi de Finances 2010 sont listées dans le tableau suivant :

Projet	Localisation	Nombre de logements requis par les conventions ¹⁶	Logements entièrement réalisés	Logements en cours de réalisation	Logements non encore entamés	Consistance totale	Date de conclusion des conventions
Annassim ¹⁷	Marrakech	500	0	0	3 049	3 049	-
Al Firdaous	Aïn Aouda	500	2 560	20 340	0	22 900	05-05-2010
Portes de Marrakech 1	Marrakech	500	385	3 418	0	3 803	05-05-2010
Zohour Targa ¹⁸	Marrakech	500	0	0	1 140	1 140	-
Assaad	El Jadida	500	1 955	70	0	2 025	15-07-2011
Al Hadika	Salé	500	3 458	606	0	4 064	15-07-2011
Assaad 1	EL jadida	500	1 126	32	0	1 158	15-07-2011
Assaad 2	EL jadida	500	11	30	0	41	15-05-2011
Salma	Marrakech	500	622	1 454	0	2 076	15-05-2011
Total		4 500	10 117	25 950	4 189	40 256	

Source : Immolog

Dans le cadre des conventions signées par Immolog, il est important de rappeler que la Société respecte les engagements entrepris avec l'Etat marocain.

¹⁶ Il est à noter qu'une convention signée avec l'Etat peut regrouper plusieurs projets. A cet effet, le projet Assad 2 fait partie d'une convention regroupant les projets Salma et Al Hadika et de facto respecte le nombre minimum de logements requis dans le cadre de la convention

¹⁷ Non encore défini

¹⁸ Le projet Zohour Targa, initialement prévu dans le cadre d'un projet moyen standing, a été partiellement affecté au secteur économique et représente une extension du projet Salma

II. Présentation des actionnaires de référence d'ImmoLog

II.1. Douja Promotion Groupe Addoha

II.1.1. Présentation générale

Créée en 1988 à l'initiative de son fondateur M. Anas Sefrioui, la société Douja Promotion Groupe Addoha est spécialisée dans la construction, le financement et la commercialisation de programmes de logements économiques, de moyen et de haut standing.

Depuis sa création et jusqu'à fin 2015, la société Douja Promotion Groupe compte plus de 370 000 unités réalisées ou en cours de réalisation, dont 86% réservées aux logements économiques et de moyen standing et 14% pour le segment haut standing.

Elle doit ses réalisations aux efforts qu'elle entreprend pour répondre, aux plans de la qualité et de la sécurité des logements, aux attentes de sa clientèle. La certification ISO 9001 (version 2008) de tous les processus en application au niveau du Groupe de même que l'assurance décennale dont bénéficient les acquéreurs, sont l'aboutissement concret d'une approche visant en permanence la satisfaction des clients.

Le Groupe Addoha, inscrit ses plans d'actions dans le cadre des objectifs fixés par le Gouvernement visant à faire face au déficit structurel du Royaume en matière d'habitat. C'est ainsi que depuis sa création en 1988, DPGA a réalisé, dans le cadre de conventions signées avec l'Etat, plusieurs dizaines de programmes de logements sociaux.

Le déploiement de la Société opéré à partir du début 2006 sur 12 villes du Royaume, parallèlement à la poursuite et à l'accroissement de ses réalisations à Casablanca, lui a permis de consolider sa part de marché.

Par ailleurs, et depuis son introduction en Bourse en 2006, Douja Promotion Groupe Addoha a conclu plusieurs partenariats avec des opérateurs locaux et étrangers tels qu'Al Qudra, Somed, CGI et le groupe Jamaï pour développer plusieurs projets et par la suite permettre une diversification sur les segments économique et de haut standing à travers plusieurs villes du Royaume (autre Casablanca) : Rabat-Salé-Tamesna, Marrakech, Agadir, Fès, Tanger et Meknès.

Dans ce contexte, la Société a noué des partenariats avec trois organismes de commercialisation de renom sur la scène internationale tels que Century 21, CBRE et Jones Lang Lassale en vue de développer et d'optimiser la vente des programmes haut de gamme auprès de la clientèle étrangère.

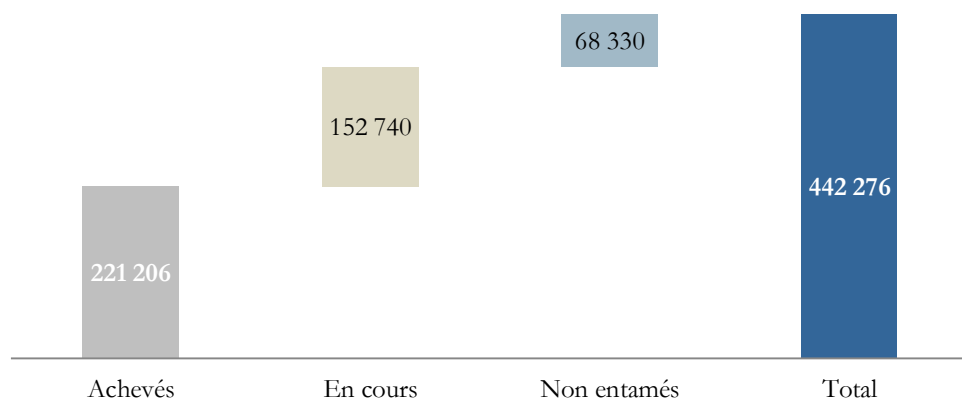
Il convient également de relever la capacité innovatrice du Groupe à travers son lancement du Guichet Unique, un outil mis en place pour faciliter aux acquéreurs l'accomplissement de l'ensemble des formalités liées à l'achat d'un logement dans un même espace.

Le Groupe a également été pionnier dans le domaine des logements destinés à la classe moyenne par la réalisation de plusieurs programmes de logements de moyen standing et de villas économiques implantés dans les principales villes du Maroc.

En parallèle, le Groupe a étendu depuis 2009 son activité au segment des résidences principales de haut standing commercialisé sous la marque Prestigia et dont la gestion est assurée par une Business Unit créée à cet effet au sein du Groupe. Les performances commerciales enregistrées au titre de ce segment, dépassant les objectifs, ont confirmé l'existence au Maroc d'une forte demande confortant le Groupe dans sa décision d'élargir son champ d'actions

A fin 2015, les projets développés par Douja Promotion Groupe Addoha, incluant l'activité de ses filiales, sur les segments économique, intermédiaire et haut standing se présentent comme suit :

Figure 2. Cumul des réalisations au 31 décembre 2015 de Douja Promotion Groupe Addoha (en unités)



Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Au 31 décembre 2015, les programmes réalisés, en cours de réalisation et non encore entamés par le Groupe Addoha, tous segments confondus, totalisent 442 276 unités, répartis de la manière suivante :

- Logements complètement achevés : 221 206 unités ;
- Logements en cours de réalisation : 152 740 unités ;
- Logements non encore entamés : 68 330 unités.

II.1.2. Historique de Douja Promotion Groupe Addoha

Les principaux événements clés ayant caractérisé l'activité de Douja Promotion Groupe Addoha depuis sa création se présentent comme suit :

Tableau 19. Dates clés de l'histoire de Douja Promotion Groupe Addoha

1988	▪ Création de la société Douja Promotion S.A.
1995	▪ Démarrage effectif de l'activité dans le domaine de l'habitat économique, avec la réalisation du 1^{er} programme d'envergure sous la dénomination « Addoha » portant sur la réalisation de 2 371 logements.
2000	▪ Signature de la 1^{ère} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 3 500 logements.
2001	▪ Septembre : Obtention de la certification ISO 9001 – version 2000 – couvrant les domaines de la conception, du développement, de la production et de la commercialisation ; ▪ Décembre : Signature de la 2^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements.
2002	▪ Septembre : Signature de la 3^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements ; ▪ Décembre : Acquisition du siège situé à Casablanca, Km 7 Route de Rabat (Aïn Sebâa).
2003	▪ Novembre : Mise en place du guichet unique au siège de la Société regroupant les banques, les notaires ainsi que les services de l'Enregistrement, de la Conservation Foncière, de la légalisation des signatures et de la Lydec.

2003 – 2004	Signature des conventions de partenariat avec la Banque Populaire, le CIH et la BMCE Bank of Africa au titre du financement des acquéreurs.
2004	Novembre : Signature de la 4^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements.
2005	- Janvier : Démarrage du nouveau système d'information ; - Octobre : Signature de la 5^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements ; - Octobre : Création de la filiale Immolog ; - Décembre : Signature d'une convention cadre avec le Ministère Délégué chargé de l'Habitat dans le cadre de la politique de promotion de partenariat public/privé ; - Décembre : Signature par la filiale Immolog de la 6^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements.
2006	- Janvier : Signature d'une convention de partenariat avec Wafa Immobilier du Groupe Attijariwafa Bank au titre du financement des acquéreurs ; - Février : Obtention des premières autorisations de construire en dehors de la ville de Casablanca ; - Mai : Changement de dénomination : Douja Promotion S.A. devient Douja Promotion Groupe Addoha S.A. ; - Mai : Création de la société Tanger Sakane ; - Juin : Signature de la 7^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements ; - Juin : Signature de la 8^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements ; - Août : Création de la société Addoha Essalam ; - Décembre : Signature d'un partenariat stratégique avec la Wilaya de Rabat et le Haut-Commissariat des Eaux et Forêts consistant en (i) l'acquisition du terrain du projet Riad Al Andalous situé au niveau de l'ancien parc zoologique de Témara.
2007	- Juin : Signature d'un partenariat stratégique avec Al Qudra Holding consistant en la création de la société Al Qudra Addoha portant le projet Majd Al Qudra à Tamesna ; - Août : Signature d'un partenariat stratégique avec SOMED consistant en la création de la société Mabani Zellidja portant le projet Résidences du Golf à Kénitra ; - Octobre : Création d'une filiale dédiée au logement économique, sous la dénomination Awal Sakane, en partenariat avec un groupe jordanien et détenue à hauteur de 10% par Douja Promotion Groupe Addoha ; - Décembre : Programme de rachat d'actions décidé par la Société ; - Décembre : Signature d'un partenariat stratégique avec FADESA consistant en l'acquisition de 50% de la société General Firm of Morocco ; - Décembre : Signature par la Douja Promotion Groupe Addoha, Immolog et Mabani Zellidja de la 9^{ème} convention avec l'État dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000, portant sur un nombre minimum de 2 500 logements.
2008	- Janvier : Constitution d'une filiale dénommée Trade Management détenue à 100% par Douja Promotion Groupe Addoha ; - Avril : Augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission portant le capital à 2 835 000 000 MAD par création de 14 175 000 actions nouvelles attribuées gratuitement aux actionnaires ; - Juin : Signature d'un accord avec la Caisse d'épargne pour la commercialisation et la promotion des produits Addoha à travers les réseaux du GCE ; - Octobre : Acquisition de 100% de Cita et Optim Immobilier, filiales de General Firm Of Morocco.
2009	Février : Lancement de la marque Prestigia Luxury Homes (Prestigia), positionnée sur le segment de l'immobilier haut standing.

2010	▪ Mars : Signature d'un protocole de partenariat entre Addoha et l'Agence de Logements et d'Equipements Militaires (ALEM), portant sur la commercialisation aux militaires de logements sociaux dans plusieurs villes du Royaume ; ▪ Juillet : Augmentation de capital par apport en numéraire d'un montant de 2 992 500 000 MAD, portant le capital à 3 150 000 000 MAD par création de 31 500 000 actions nouvelles ; ▪ Juillet : Émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 2 000 000 000 MAD par émission de 20 000 obligations d'une valeur nominale de 100 000 MAD.
2011	▪ Mars : Signature d'une convention avec l'ALEM portant sur un programme construction de 38 000 unités essentiellement au profit des militaires ; ▪ Mai : Création de la fondation Addoha chargée en partenariat avec le Ministère de l'Emploi et de la Formation Professionnelle de la mise en œuvre de programmes d'apprentissage aux métiers du bâtiment au profit de 5 000 jeunes déscolarisés de 16 à 25 ans ; ▪ Juin : Signature d'un protocole d'accord entre la Société d'Aménagement de SAIDIA, la CDG Développement et la Société Marocaine d'Ingénierie Touristique visant l'accélération du développement de la Nouvelle Station Touristique de SAIDIA.
2012	▪ Création de la société Foncière Iskane, consécutivement à la signature d'une convention entre Douja Promotion Groupe Addoha et l'ALEM pour la construction de logements sociaux et intermédiaires ; ▪ Signature d'une convention de partenariat avec le groupe OCP portant sur les modalités d'accès aux logements développés par le Groupe Addoha pour le personnel de l'OCP ; ▪ Création de Douja Promotion Groupe Addoha en Guinée Conakry.
2013	▪ Augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes 2012 en actions nouvelles portant le capital à 3 225 571 180 MAD ; ▪ Signature de conventions d'investissement avec les autorités du Niger (objectif 5 000 logements), du Sénégal (objectif 5 000 logements), du Mali (objectif 10 000 logements), et du Ghana (objectif 10 000 logements) ; ▪ Premières livraisons des logements développés par Foncière Iskane dans le cadre du partenariat avec l'ALEM ; ▪ Lancement des programmes en Côte d'Ivoire, Guinée Conakry, Cameroun, et Congo Brazzaville ; ▪ Passage aux normes comptables internationales IFRS.
2014	▪ Lancement d'un projet de plus de 15 000 logements au Tchad ; ▪ Emission d'un emprunt obligataire sécurisé de 2 milliards de dirhams.

2015

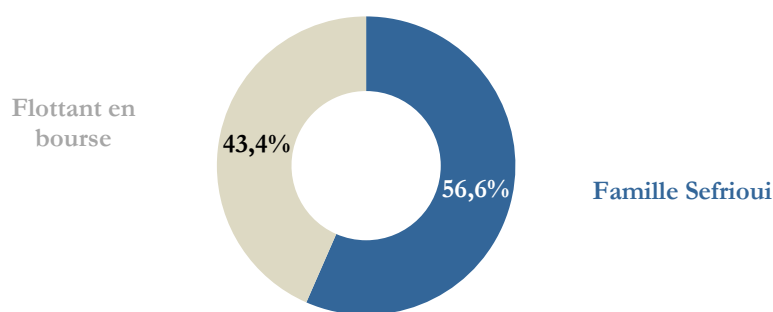
- Lancement du plan Génération Cash ;
- Acquisition d'une réserve foncière de 24 hectares au quartier Oulfa à Casablanca ;
- Signature en janvier 2015 de deux conventions avec l'Etat Ivoirien lors du forum Maroc-Côte d'Ivoire à Marrakech ;
- Signature d'un mémorandum d'entente avec la police ivoirienne pour la vente de logements à son personnel ;
- Signature d'une convention entre l'Etat Guinéen et le Groupe Addoha ;
- Inauguration officielle du projet « Cité de l'Emergence » au cœur de Dakar d'une superficie de 2,6 hectares ;
- Développement de projets au Cameroun, au Tchad et au Congo, où les gouvernements ont affecté au Groupe Addoha des terrains d'une superficie de près de 100 hectares pour le développement de logements sociaux ;
- Désendettement de GFM détenue à 50% conjointement avec Fadesa Espagne, grâce au remboursement de 900 MAD de dettes financières à fin 2015 ;
- Lancement de la marque moyen standing « Coralia » : plusieurs projets ont été commercialisés sous cette marque dans l'ensemble du Royaume notamment dans les villes suivantes : Casablanca, Marrakech, Agadir, Tanger et Tétouan ;
- Signature de partenariats stratégiques entre Prestigia et l'ESSEC *Business School* ainsi qu'entre Prestigia et le club de football Paris-Saint-Germain pour la création du centre de formation « PSG Academy » ;
- Signature d'une convention tripartite entre le Ministère ivoirien de l'Intérieur et de la Sécurité, la Bank Of Africa (BOA) et Douja Promotion Côte d'Ivoire portant sur la facilitation d'acquisition de ses logements économiques à plus de 5 000 fonctionnaires de la Police Nationale Ivoirienne à un taux d'intérêt préférentiel ;
- Désendettement du groupe Addoha de plus de 1,8 milliards de dirhams en 2015, la première année du Plan Génération Cash.

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

II.1.3. Structure de l'actionnariat

Le graphique suivant présente la structure de l'actionnariat de Douja Promotion Groupe Addoha au 30 juin 2016 :

Figure 3. Structure de l'actionnariat de Douja Promotion Groupe Addoha au 30 juin 2016



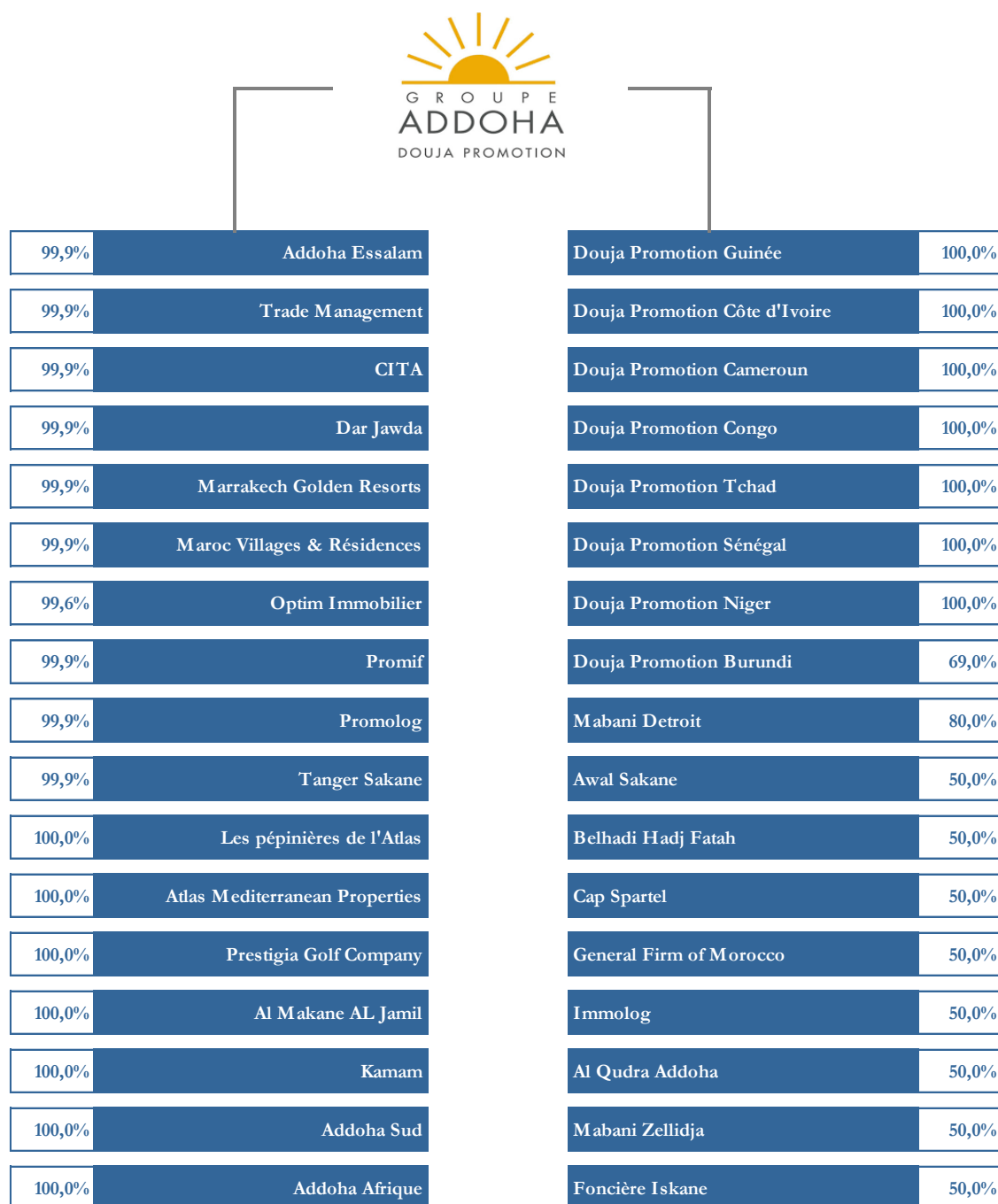
Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Au 30 juin 2016, Douja Promotion Groupe Addoha est contrôlé par M. Anas Sefrioui qui détient 56,55% de son capital social.

II.1.4. Organigramme juridique de Douja Promotion Groupe Addoha

Au 31 décembre 2015, l'organigramme juridique du Groupe Addoha se présente comme suit :

Figure 4. Participations de Douja Promotion Groupe Addoha au 31/12/2015



Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Le tableau suivant fournit une présentation des activités et principaux chiffres clés des filiales détenues par Douja Promotion Groupe Addoha :

Tableau 20. Présentation des filiales de Douja Promotion Groupe Addoha au 31 décembre 2015

Filiale	Activité	Fonds Propres 2015 (KMAD)	Chiffre d'affaires 2015 (KMAD)	Résultat net 2015 (KMAD)
Foncière Iskane	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	391 626	830 871	249 562
CITA	Promotion immobilière sur le segment haut standing	109 938	1 043 413	108 687
Tanger Sakane	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	-27 203	117 281	-37 480
Promolog	Promotion immobilière sur le segment économique	221	-	-4
Promif	Promotion immobilière sur le segment économique	224	-	-12
Addoha Essalam	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	10 424	58 188	10 721
Optim Immobilier	Promotion immobilière sur le segment haut standing	1 318	-	-226
Dar Jawda	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	24 085	1 780	-458
Maroc villages et Résidences	Promotion immobilière	-128	-	-53
Marrakech Golden Resorts	Promotion immobilière sur le segment haut standing	-1 755	-	-3 538
Trade Management	Maîtrise d'ouvrage déléguée	29 012	144 905	-5 172
Les Pépinières de l'Atlas	Exploitation de pépinières	-595	-	-2 430
Immolog	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	971 378	1 283 130	140 705
Mabani Détroit	Promotion immobilière sur le segment haut standing	-177 094	105 854	-60 746
General Firm of Morocco	Promotion immobilière sur le segment économique et haut standing	527 021	847 247	53 297
Al Qudra Addoha	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	26 096	29 912	-176
Mabani Zellidja	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	580 042	124 480	41 605
Beladi Hadj Fatah	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	5 699	2 560	-5 366
Atlas Mediterranean	Bureau de représentation	-3 186	2 156	-248
Prestigia Golf Company	Gestion de golfs	-17 884	9 974	-18 550
Al Makane Al Jamil	Promotion immobilière sur le segment économique	7 612	46 212	6 079
Kamam	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	96 570	-	-415
Awal Sakane	Promotion immobilière sur le segment économique	30 647	25 089	-10 178
Addoha Sud	Promotion immobilière sur le segment économique	7	-	-86
DPGA Guinée	Promotion immobilière	-5 245	-	-2 782
DPGA Congo	Promotion immobilière	-349	-	-178
DPGA Cameroun	Promotion immobilière	-316	-	-299
DPGA d'Ivoire	Promotion immobilière	-11 909	87	-4 306
DPGA Sénégal	Promotion immobilière	-3 108	-	-2 609
DPGA Tchad	Promotion immobilière	152	-	-13
Cap Spartel	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	435	-	-62

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

II.1.5. Principaux indicateurs financiers de Douja Promotion Groupe Addoha

Le tableau suivant décline les principaux indicateurs financiers de Douja Promotion Groupe Addoha de 2013 au juin 2016 :

Tableau 21. Indicateurs financiers consolidés de Douja Promotion Groupe Addoha sur la période 2013 au 30 juin 2016

En MMAD	2013 proforma ¹⁹	2014	Var. 13/14	2015	Var. 14/15	30 juin 2016
Chiffre d'affaires	9 045	7 036	-22,2%	7 105	1,0%	3 424
Résultat d'exploitation	2 105	1 332	-36,7%	1 219	-8,5%	865
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>23,3%</i>	<i>18,9%</i>	<i>-4,3pts</i>	<i>17,2%</i>	<i>-1,8pts</i>	<i>25,3%</i>
Résultat net	1 706	1 074	-37,0%	1 035	-3,6%	690
<i>Marge nette</i>	<i>18,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>-3,6pts</i>	<i>14,6%</i>	<i>-0,7pts</i>	<i>20,1%</i>
Endettement net	9 328	9 316	-0,1%	7 501	-19,5%	6 588
Fonds propres	11 112	11 616	4,5%	11 984	3,2%	11 886
Actif économique	32 976	32 121	-2,6%	28 986	-9,8%	28 547
<i>ROA</i>	<i>5,2%</i>	<i>3,3%</i>	<i>-1,9pts</i>	<i>3,6%</i>	<i>0,2pts</i>	<i>2,4%</i>
<i>ROE²⁰</i>	<i>15,5%</i>	<i>9,1%</i>	<i>-6,4pts</i>	<i>7,5%</i>	<i>-1,6pts</i>	<i>5,1%</i>

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

En 2014, le chiffre d'affaires d'Addoha s'établit à 7,0 Mrds MAD soit une baisse de 22,2% par rapport à l'année 2013. Cette évolution est principalement liée à un rythme de construction et de commercialisation moins soutenu en raison de la mise en place du plan Génération Cash. Le résultat d'exploitation suit la même tendance que le chiffre d'affaires et connaît une baisse de 36,7% en raison d'un maintien du niveau des charges d'exploitation malgré la baisse du chiffre d'affaires.

En 2015, Douja Promotion Groupe Addoha réalise un chiffre d'affaires consolidé de 7,1 Mrds MAD, en progression de 1,0% par rapport à son niveau enregistré en 2014. Cette légère évolution résulte du maintien du plan Génération Cash qui met l'accent en priorité sur la vente de stock de produits finis en limitant le lancement de nouvelles tranches à la commercialisation.

¹⁹ Suite au changement de méthodes de consolidation lié à l'application de la norme IFRS 11, des comptes proforma 2013 ont été établis afin de présenter des résultats comparables à l'exercice 2014

²⁰ ROE = RNP/ Capitaux propres part du groupe

II.1.6. Marché des titres de Douja Promotion Groupe Addoha

Douja Promotion Groupe Addoha est cotée sur le marché principal de la Bourse de Casablanca depuis le 06 Juillet 2006 sous le code ticker ADH. L'opération d'introduction en Bourse s'est faite par cession de 35,0% du capital.

Le tableau ci-dessous résume les principaux indicateurs boursiers de Douja Promotion Groupe Addoha sur les trois derniers exercices :

Tableau 22. Indicateurs boursier de Douja Promotion Groupe Addoha sur la période 2013-2015

En MAD	2013	2014	2015
Nombre d'actions	322 557 118	322 557 118	322 557 118
Plus haut – cours de clôture	63	68	40
Plus bas – cours de clôture	40	38	23
Nombre de titres échangés	49 697 747	64 942 251	68 966 781
Volume échangé	2 631 049 567	3 089 736 928	1 943 890 558
Capitalisation boursière moyenne	16 820 247 846	17 706 200 714	9 492 869 095
PER ²¹	10,0x	17,5x	11,1x
Taux de distribution (Pay-out)	63,4%	84,7%	79,4%

Source : Bourse de Casablanca

²¹ PER (n) = Capitalisation boursière moyenne sur l'exercice/ RNPG consolidé de l'année (n)

II.2. Compagnie Générale Immobilière

II.2.1. Présentation générale

Créé en 1960 par le groupe Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG), La Compagnie Générale Immobilière (CGI) est un acteur global de la promotion immobilière.

CGI opère sur l'ensemble des activités immobilières (maîtrise d'ouvrage ou maîtrise d'ouvrage déléguée) et se positionne avec un portefeuille diversifié couvrant tous les segments du marché immobilier à savoir : le logement résidentiel, l'immobilier tertiaire, et la viabilisation de lots de terrains.

II.2.2. Historique de Compagnie Générale Immobilière

Les événements clés ayant caractérisé l'activité de CGI depuis sa création se présentent comme suit :

Tableau 23. Événements clés historique de CGI depuis sa création

1960	Création de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) par la Caisse de Dépôt et de Gestion.
1986	Obtention de la distinction internationale « Prix Aga Khan d'architecture » pour le projet « Darlamane » à Casablanca, portant sur 4 000 logements.
1988	Obtention de la distinction internationale « Meilleurs prix arabe d'habitat » pour l'opération « Hay Al Fath » à Rabat, portant sur 2 500 appartements.
2004	- Reprise de la CGI par CDG Développement, filiale à 100% de la CDG. En effet, suite à la réorganisation du Groupe CDG en trois pôles, ce dernier a transféré CGI à CDG Développement ; - Redéfinition du périmètre d'intervention CGI pour inclure l'ensemble des segments du secteur immobilier (résidentiel, touristique et commercial).
2006	Obtention de la certification ISO 9001 - version 2000, dans le cadre du projet qualité « Miftah » déployé par CGI.
2007	- Repositionnement de CGI sur des projets de grandes envergures tels que la Casablanca Marina ; - Adoption d'un nouveau système de gouvernance basé sur une gestion par Directoire et Conseil de Surveillance ; - Adoption d'une organisation de CGI en quatre pôles à savoir le Pôle Logements, le Pôle Tertiaire, le Pôle Finance et le Pôle Support ; - Introduction en bourse de CGI et partage de son capital à hauteur de 20 % par augmentation et cession de capital ; - Lancement du nouveau projet Al Massira à Fnideq (projet d'aménagement territorial et de revalorisation de la ville de Fnideq ciblant la réalisation de résidences, bureaux et commerces ; - Inauguration du projet El Jadida (projet intégré, situé dans l'extension naturelle de la ville à 3 km du centre et 1 km de l'océan, visant à développer le site de l'aérodrome d'El Jadida) ; - Reconduction de la certification ISO 9001 ; - Lancement de plusieurs chantiers transversaux structurants (ERP, GED, externalisation de l'infogérance, etc.).

2008	- Signature d'un accord de partenariat stratégique avec le Groupe Jordanien Mawared avec pour objet la création de deux holdings de développement destinés à porter des projets structurants au Maroc et en Jordanie ; - Acquisition de 100% du capital de Dyar al mansour, CDG Développement (société opérant dans le secteur du logement économique et social) ; - Inauguration par SM le Roi du projet d'aménagement du pôle urbain d'Issaguen ; - Signature d'une Convention cadre avec Al Omrane pour le développement du pôle urbain de la nouvelle ville d'Al Aroui, dans la province de Nador ; - Création de la société Samevio pour le développement de la zone touristique d'Imi Ouaddar à Agadir, dans le cadre de l'Opération Biladi ; - Création d'un Groupement d'Intérêt Economique pour l'harmonisation urbaine et la réalisation de l'infrastructure hors site du projet Casa Green Town (Bouskoura).
2009	- Acquisition de 50% de Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane portant le projet « les Jardins de Benslimane » auprès du Groupe Cadex ; - Signature d'un accord avec le Groupe Pierre et Vacances France dont le premier projet illustrant ce partenariat sera la réalisation de l'Oasis Eco Resort à Marrakech ; - Signature d'un accord de partenariat avec Al Omrane pour l'acquisition du projet Bades (Al Hoceïma) qui s'étend sur une superficie de 54 ha et qui porte sur 122 appartements et 22 commerces ; - Renforcement de la politique sociale avec la mise en place d'un nouveau système intégré d'évaluation du personnel selon le processus Management par objectifs, avec la mise en place d'une rémunération variable ; - Changement du mode de gouvernance en Société Anonyme à Conseil d'Administration.
2010	- Acquisition par RMA WATANYA de 8% du capital de CGI pour un montant total de près de 3 Mrds MAD ; - Inauguration officielle du projet Urba Pôle Oujda par Sa Majesté le Roi formalisant le partenariat entre les autorités locales, ONCF et CGI ; - Emission d'un emprunt obligataire de 1,5 Mrds de MAD ; - Changement de l'organisation de la CGI (fonctionnement de manière transversale et non plus de manière verticale) ;
2011	- Inauguration royale de la mosquée « Mohammed V » à Fnideq ; - Journées portes ouvertes pour Casa Green Town avec le démarrage de la livraison de la première tranche ; - Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ; - Démarrage de la livraison des projets Al Massira, Villas d'Eole, Al Irfane III ; - Signature d'un contrat de financement de 800 MAD pour le projet Casa Green Town ; - Mise en place de la nouvelle organisation du Pôle Commercial et marketing de la CGI ; - Augmentation du capital social de Dyar Al Mansour, Immolog et Al Manar - Rachat auprès de Sama Dubaï de 30% de la filiale Al Manar.

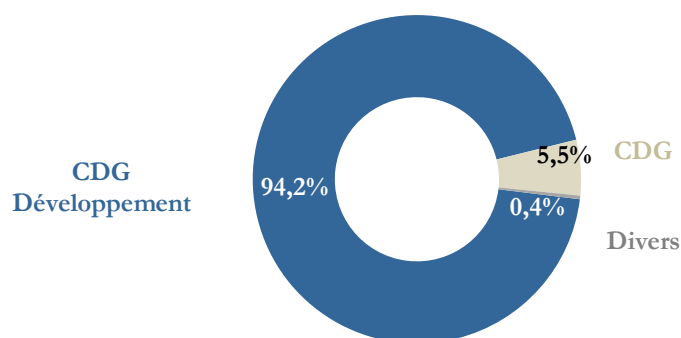
2012	- Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ; - Présentation de Sa Majesté le Roi Mohamed VI du projet des résidences Zahrat Al Jadida ; - Lancement de la commercialisation d'Anfa Aerocity (Auda) et de la tranche 3 des Quais Verts situé à Urbapôle Oujda ; - Création de la filiale « CGI Management » spécialisée dans la gestion déléguée de projets immobiliers pour le compte des maîtres d'ouvrage ; - Création de la filiale « Mzema » pour l'exploitation de l'hôtel Mzema à Souani détenue à 100% par la CGI ; - Création de la filiale « Casa Green Town Facility » pour la gestion des parties communes de Casa Green Town détenue à 100% par la CGI.
2013	- Ajustement organisationnel du foncier et des nouvelles filiales ; - Reconduction de la certification qualité selon la norme ISO 9001 (version 2008) pour l'ensemble des activités de la CGI ; - Inauguration et remise des clés par S.M. Le Roi aux bénéficiaires de la 1^{ère} phase de relogement des résidences Al Mansour Zenata ainsi que le coup d'envoi des travaux des équipements de proximité (école, centre de santé et mosquée) ; - Lancement de la deuxième phase du projet urbain intégré et multidimensionnel «Oujda Urba Pôle» par S.M. Le Roi ; - Lancements commerciaux pour divers projets immobiliers (Les Résidences Bleues, tranche 1 des allées du Parc, tranche 4 des Quais verts, tranche 3 Al Massira, tranche 2 Madinat Badès, tranche 3 des Jardins de Souss, les Vergers des domaines de Noria) ; - Inauguration officielle du Golf de Bouskoura au Casa Green Golf Club ; - Livraison et ouverture de l'hôtel Al Hoceima Bay géré par Atlas Hospitality.
2014	- Emission d'un emprunt obligataire de 1,5 Mrd de dirhams ; - Inauguration du Centre Hospitalier d'Oujda par sa Majesté le Roi ; - Lancement de la commercialisation des Oris Hay Ryad, The Park Anfa Condominium et Jnane Sidi Slimane, Val d'or ; - Livraisons du projet « Les Quais verts » à Oujda développé par CGI ainsi que la 3^{ème} tranche, Tamesna et Nador 1 (Tranche D&E) par Dyar Al Mansour ; - Ouverture de la nouvelle station balnéaire Lunja Village à Imi Ouaddar ; - Ouverture de l'hôtel 4* Mercure Quemado Resort Al Hoceima comprenant 121 chambres et 2 suites et des équipements divers (SPA, salle de fêtes séminaires, un restaurant et une piscine) ; - Ouverture de l'hôtel Rif 4* à Nador comprenant 145 chambres et 65 unités d'appartements hôtel ; - Cession de la filiale Mzema ; - Nomination d'un Directeur Général par intérim, d'un Directeur en charge du pôle développement et réalisation par intérim et Directeur Général Délégué par intérim en charge du pôle support.
2015	- Radiation de la bourse de Casablanca ; - Nomination de M. Khalid Lamirini en tant que Directeur Général.
2016	Simplification et rationalisation de la structure opérationnelle du Groupe par l'absorption de sa filiale Morocco Dream Resort (MDR).

Source: CGI

II.2.3. Actionnariat de Compagnie Générale Immobilière

Le graphique suivant présente la structure de l'actionnariat de CGI au 30 juin 2016 :

Figure 5. Structure de l'actionnariat au 30 juin 2016



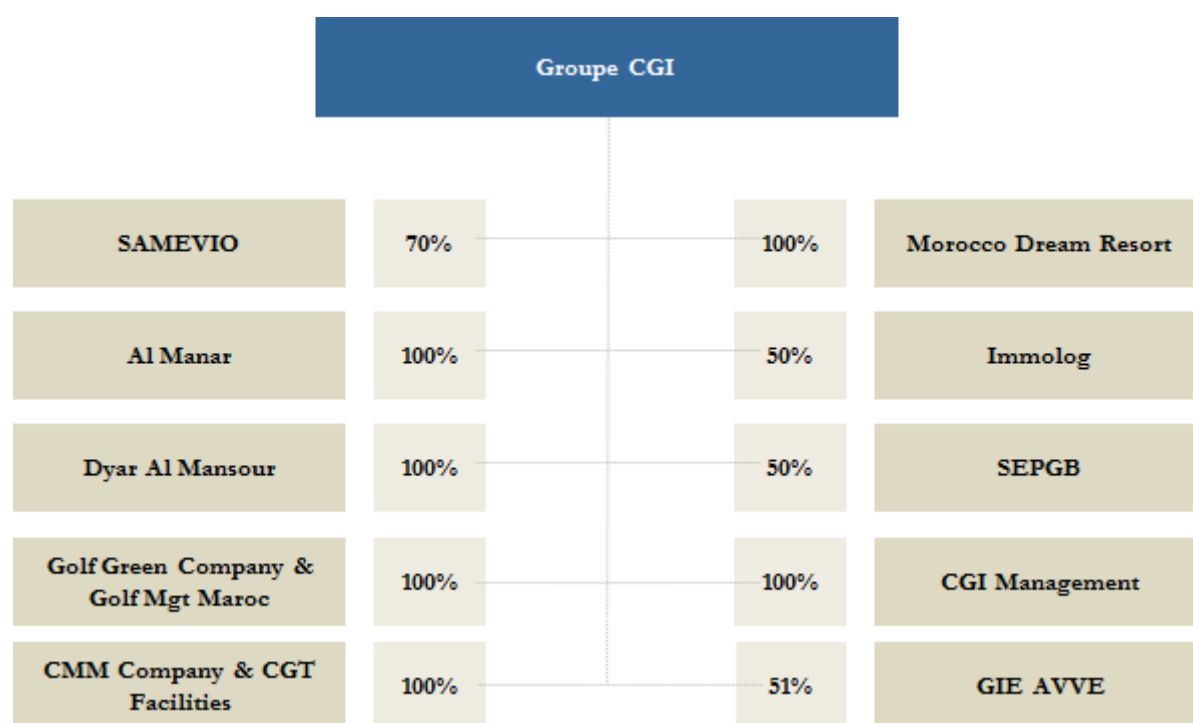
Source: CGI

La CGI a été radiée de la bourse de Casablanca suite à l'offre publique de retrait initié par CDG Développement en juillet 2015.

II.2.4. Filiales de Compagnie Générale Immobilière

Le schéma suivant présente l'organigramme juridique du Groupe CGI au 30 juin 2016 :

Figure 6. Organigramme juridique du Groupe CGI au 30 juin 2016



Source: CGI

Le tableau suivant présente les filiales de CGI et les principaux projets qu'elles portent :

Tableau 24. Principales filiales de la CGI

Entité	Principaux projets développés
Al Manar Development Company	- Al Manar Development Company porte le projet « Casablanca Marina ». S'étalant sur une superficie brute de 26 ha entièrement piétonne et une surface développée de 468 000 m², ledit projet représente le nouveau pôle multifonctionnel de la ville de Casablanca. - Le projet intègre des logements hauts standing, des commerces, des bureaux, des hôtels, un palais des congrès, un aquarium, des équipements publics de proximité, ainsi que des espaces verts, de loisir et de sports collectifs.
Dyar Al Mansour	- Dyar Al Mansour est l'un des premiers opérateurs marocains à avoir concrétisé une convention d'accompagnement social dans ses différents programmes conventionnés avec l'Etat. - En 2010, Dyar Al Mansour a réorienté son activité vers le logement promotionnel en continuant à porter les projets historiques Annasr et Al Kora pour l'accompagnement social et le relogement. La société assure la maîtrise d'ouvrage pour des opérations immobilières promotionnelles portant sur les logements économiques et sociaux, allant du suivi des opérations de conception à la vente de programmes.
SEPGGB	- Détenu à hauteur de 50% par CGI et 50% par le groupe Cadex, SEPGGB développe le projet relatif à la création d'un complexe résidentiel contenant initialement plus de 1 500 appartements et 550 villas autour d'un golf de 27 trous et un hôtel 5 étoiles au centre urbain de Benslimane. - En 2013, le projet a été entièrement redimensionné suite au lancement d'une 1^{ère} phase du projet s'étalant sur 50 ha environ, baptisée « Shem's Al Madina ».
Samevio	L'objet de Samevio consiste en l'aménagement, la valorisation, la promotion et la gestion de la station touristique Imi Ouddar rentrant dans le cadre du plan Biladi pour la promotion du tourisme national. Ce site touristique comporte des résidences immobilières, des composantes touristiques et hôtelières, des espaces d'animation et de loisirs, un camping et autres infrastructures.
Morocco Dream Resort	Morocco Dream Resort développe le projet «Chrifia» qui s'étend sur une superficie de 268 ha à Marrakech et englobe des complexes touristiques et résidentiels (hôtels, appartements, villas de haut standing et golf de 18 trous).
Immolog	- Immolog est le fruit d'un partenariat entre la CGI (50%) et Addoha (50%). La société a pour objet la création de logements économiques, sociaux et de moyen standing. A fin 2015, son portefeuille de projets entamés porte sur 30 382 unités intégralement achevées et commercialisées (dont 23 712 unités économiques et 6 670 unités intermédiaires) et 27 964 unités en cours de réalisation (dont 26 648 unités économiques et 1 316 unités intermédiaires). - La société est gérée par le Groupe Addoha.

CGI Management

- La société intervient dans la gestion déléguée de projets multisectoriels, aussi bien tertiaires que résidentiels (complexes résidentiels, sièges administratifs, immeubles de bureaux, hôtellerie, complexes multifonctionnels, hôpitaux, centres commerciaux, facultés, etc.).
- CGI Management agit dans le cadre d'un mandat de délégation au cours des différentes étapes du projet.

Golf Green Company

- Golf Green Company assure la gestion globale des golfs portés par l'ensemble CGI, dont notamment le parcours de Casa Green Town et celui de Chrifia à Marrakech.

GIE AVVB

- GIE AVVB est le groupement d'intérêt économique de Casa Green Town créé et piloté par la CGI avec un pourcentage de détention de 50,6% (en partenariat avec le groupe Addoha et Palmeraie Développement) dans le but de garantir la mise en place des infrastructures nécessaires à la viabilité de la nouvelle zone urbaine de Bouskoura.

CGT Facilities

- La société assure la gestion des parties communes du projet Casa Green Town développé par la CGI.

Casablanca Marina Management Company

- La société assure la gestion de la copropriété du site « Casablanca Marina ».

Source: CGI

II.2.5. Principaux indicateurs financiers de la CGI

Le tableau suivant décline les principaux indicateurs financiers consolidés du groupe CGI sur la période 2013 au 30 juin 2016 :

Tableau 25. Principaux indicateurs financiers consolidés de Groupe CGI

En MMAD	2013	2014	Var. 13/14	2015	Var. 14-15	30-juin-16
Chiffre d'affaires	3 730	2 420	-35,1%	1 572	-35,0%	786
Résultat d'exploitation	565	153	-72,9%	-259	N.S	7
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>15,10%</i>	<i>6,30%</i>	<i>-8,8 pts</i>	<i>-16,5%</i>	<i>-22,8 pts</i>	<i>0,9%</i>
Résultat net part du groupe	367	77	-79,0%	-249	N.S	-62
<i>Marge nette</i>	<i>9,8%</i>	<i>3,2%</i>	<i>-6,6 pts</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-19,0 pts</i>	<i>-9,0%</i>
Endettement net	5 406	6 192	14,5%	6 606	6,70%	6 575
Capitaux propres (part du groupe)	4 468	4 193	-6,2%	3 939	-6,1%	3 874
Actif économique	18 274	18 807	2,9%	19 375	3,0%	18 746
<i>ROA</i>	<i>2,0%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-1,6 pts</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,7 pts</i>	<i>-0,4%</i>
<i>ROE²³</i>	<i>8,2%</i>	<i>1,8%</i>	<i>-6,3 pts</i>	<i>-6,3%</i>	<i>-8,1 pts</i>	<i>-1,8%</i>

Source: Groupe CGI

²³ RNPG/Capitaux propres (part du groupe)

III. Présentation de la filiale d'Immolog (Fanadek Investment SARL)

Détenue exclusivement par Immolog, Fanadek Investment SARL est une Société à Responsabilité limitée créée le 24 janvier 2007 afin de porter un projet immobilier et touristique au niveau de Bouskoura. Ce projet a été mis en standby par Immolog. Actuellement, cette société n'a pas d'activité et ne développe aucun projet.

La fiche suivante présente les principales informations juridiques de Fanadek Investment SARL :

Tableau 26. Fiche signalétique de Fanadek Investment

Dénomination sociale	Fanadek Investment
Date de création	24 janvier 2007
Siège social	Km 7.5, Route de Rabat, Aïn Sebaâ, Casablanca
Forme juridique	Société Anonyme à Responsabilité Limitée
Domaine d'activité	Promotion immobilière
Capital social	2 200 000 MAD au 31 décembre 2015
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet social : ▪ La construction, l'équipement et l'exploitation au Maroc et à l'étranger, d'établissements hôteliers, de centres de loisirs et de remise en forme, de centres de thalassothérapie et d'hydrothérapie, de centres d'affaires et de palais de congrès, de parcours de golf ; ▪ L'étude de tous projets se rapportant au développement du tourisme au Maroc et à l'étranger, la réalisation de tels projets ou la participation à leur réalisation ; ▪ Et plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social.
Valeur nominale des actions	100 MAD
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Détention des parts sociales au 31 décembre 2015	Immolog détient 99,99% des parts sociales composant le capital social de Fanadek Investment
Détention des droits de vote au 31 décembre 2015	Immolog détient 99,99% des droits de vote composant le capital social de Fanadek Investment

Source: Immolog

Les principaux agrégats financiers de Fanadek Investment SARL durant la période 2013-2015 sont représentés dans le tableau ci-après :

Tableau 27. Principaux agrégats financiers de Fanadek Investment durant la période 2013-2015

En KMAD	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	2 200	2 200	2 200
Fonds propres	-5 059	-5 096	-5 129
Endettement net	-81	-0,8	-0,8
Résultat net	-5	-37	-32
Dividendes versés à Immolog	-	-	-

Source: Immolog

Au vu d'un résultat net négatif durant les trois derniers exercices lié à l'absence d'activité, Fanadek Investment SARL n'a distribué aucun dividende à Immolog.

Compte tenu de l'absence d'activité au sein de cette filiale, la Société envisage sa liquidation dans des conditions qui seront définies ultérieurement.

IV. Conventions réglementées

IV.1. Conventions conclues au cours de l'exercice 2015

Aucune convention n'a été conclue au cours de l'exercice 2015.

IV.2. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2015

IV.2.1. Contrat cadre de fourniture de produits de bâtiments, de construction et d'ornement par Trade Management

En date du 2 janvier 2014, Immolog signe une convention avec Trade Management détenu à hauteur de 99,87% par Douja Promotion Groupe Addoha et qui a pour objet de fixer les modalités d'achats de produits de bâtiments, de construction et d'ornement.

La durée de la convention fixée initialement à une année est renouvelée par tacite reconduction.

Le montant facturé en 2015 à Immolog au titre de cette convention s'établit à 27 627,3 KMAD (HT). Le solde de la dette au titre de cette convention s'établit à 7 807,3 KMAD et les sommes versées au cours de l'exercice 2015 s'élèvent à 54 752,1 KMAD.

IV.2.2. Contrat d'acquisition des terrains auprès de la CDG

En vertu d'une convention signée en date du 31 mai 2013, la Caisse de Dépôt et de Gestion vend à Immolog un terrain nu d'une superficie de 30 ha 71 a 40 ca situé à proximité de l'aéroport Rabat Salé, préfecture de Salé. La vente est consentie moyennant le prix de vente global et définitif de 510 MMAD réglé au cours de l'exercice 2015. Le solde de la dette est nul à fin 2015.

IV.2.3. Convention de trésorerie avec la société Douja Promotion Groupe Addoha

En vertu d'une convention signée en date du 1^{er} septembre 2009, Immolog bénéficie d'un emprunt contracté auprès de Douja Promotion Groupe Addoha. L'emprunt est rémunéré à un taux annuel de 6,5% HT. Le solde de la dette au titre de cette convention s'établit à 476,5 MMAD à fin 2015. Les intérêts non encore réglés s'élèvent à 113,1 MMAD.

La durée de la convention fixée initialement à une année est renouvelée par tacite reconduction.

- Intérêts comptabilisés par la société : 22 508 180,58 HT MAD ;
- Intérêts versés au cours de l'exercice 2015 : Néant.
- Montant inscrit en compte au cours de l'exercice 2015 : 214 000 000,0 MAD ;
- Montant remboursé au cours de l'exercice 2015 : 12 906 779,86 MAD.

IV.2.4. Convention de trésorerie avec la CGI

En vertu d'une convention signée en date du 1^{er} septembre 2009, Immolog bénéficie d'un emprunt contracté auprès de la CGI. L'emprunt est rémunéré à un taux annuel de 6,5% HT. Le solde de la dette au titre de cette convention s'établit à 532,4 MMAD à fin 2015. Les intérêts non encore réglés s'élèvent à 103,0 MMAD.

La durée de la convention fixée initialement à une année est renouvelée par tacite reconduction.

- Intérêts comptabilisés par la société : 22 079 722,22 HT MAD ;
- Intérêts versés au cours de l'exercice 2015 : Néant.
- Montant inscrit en compte au cours de l'exercice 2015 : 400 000 000,0 MAD ;
- Montant remboursé au cours de l'exercice 2015 : 45 000 000,0 MAD.

IV.2.5. Convention relative au contrat d'assistance administrative, commerciale, technique et/ ou comptable par Douja Promotion Groupe Addoha

En date du 28 octobre 2005, Immolog signe avec Douja Promotion Groupe Addoha un contrat d'assistance administrative, commerciale, technique et comptable pour une durée indéterminée. Les dites prestations sont facturées par Douja Promotion groupe Addoha à hauteur de 5,0% du chiffre d'affaires hors TVA d'Immolog à l'arrêté définitif des comptes de chaque exercice.

Le montant facturé à Immolog par Douja Promotion Groupe Addoha au titre de cette convention s'élève à 64,2 MMAD. Le solde de la dette quant à lui s'établit à fin 2015 à 33,8 MMAD et les sommes versées au cours de l'exercice 2015 s'établissent à 108,9 MMAD.

IV.2.6. Caution reçue de la CDG

La CDG a cautionné Immolog à hauteur de 125 MMAD en vue de l'obtention d'un emprunt auprès de la Banque Populaire. Cette caution n'a pas fait l'objet de rémunération au titre de l'exercice 2015 et des exercices antérieurs.

IV.2.7. Caution reçue de Douja Promotion Groupe Addoha

Douja Promotion Groupe Addoha a cautionné Immolog à hauteur de 125 MMAD en vue de l'obtention d'un emprunt auprès de la Banque Populaire. Cette caution n'a pas fait l'objet de rémunération au titre de l'exercice 2015 et des exercices antérieurs.

IV.2.8. Convention relative aux autres comptes des sociétés liées non rémunérés

Au 31 décembre 2015, Immolog dispose de comptes débiteurs et créditeurs non rémunérés auprès de sa filiale Fanadek Investment SARL, et des sociétés liées au groupe Douja Promotion Groupe Addoha. Le tableau suivant présente les soldes relatifs auxdits comptes au 31 décembre 2015 :

Sociétés	Solde au 31 décembre 2015 dû		Mouvements de l'exercice 2015	
	A Immolog	Par Immolog	Encaissements	Décaissements
En KMAD				
DPGA	890	-	12 348	17 098
Mabani Zellidja	-	200	200	56
Addoha Essalam	-	-	30	42
Fanadek Investment	2 263	-	-	5
Awal Sakane	-	-	-	225
Al Makane Al Jamil	-	-	168	308
Foncière Iskane	-	-	264	264
Total	3 153	200	12 980	17 773

Source : Immolog

Le tableau suivant présente les soldes relatifs auxdits comptes au 31 décembre 2014 :

Sociétés	Solde au 31 décembre 2014 dû		Mouvements de l'exercice 2014	
	A Immolog	Par Immolog	Encaissements	Décaissements
En KMAD				
DPGA	-	3 860	11 012	11 449
Mabani Zellidja	-	56	189	245
Dar Jawda	-	-	160	-
Addoha Essalam	30	42	189	231
Fanadek Investment	2 258	-	5	-
Awal Sakane	-	225	-	225
Al Makane Al Jamil	-	140	-	140
Total	2 288	4 323	11 555	12 290

Source : Immolog

Le tableau suivant présente les soldes relatifs auxdits comptes au 31 décembre 2013 :

Sociétés	Solde au 31 décembre 2013 dû		Mouvements de l'exercice 2013	
	A Imnolog	Par Imnolog	Encaissements	Décaissements
En KMAD				
DPGA	-	3 423	21 259	14 575
Tanger Sakane	-	-	-	91
Mabani Zellidja	-	-	156	199
Dar Jawda	-	160	6 402	160
Addoha Essalam	30	-	955	280
Fanadek Investment	2 253	-	-	107
Total	2 283	3 583	28 772	15 412

Source : Imnolog

IV.3. Synthèse des conventions signées sur la période 2013-2015

Période 2015

En MMAD	Dettes	Créances	Encais.	Décais.	Charges	Produits
Conventions relatives à DPGA						
Fourniture de produits de bâtiments, de construction et d'ornement par Trade Management	7,8	-	-	54,8	27,6	-
Convention de trésorerie	476,6	-	-	12,9	22,5	-
Assistance administrative, commerciale, technique et/ou comptable	33,8	-	-	108,9	64,2	-
Caution reçue	-	-	-	-	-	-
Conventions relatives à CGI						
Acquisition des terrains auprès de la CDG	-	-	-	510,0	-	-
Convention de trésorerie	532,5	-	-	45,0	22,1	-
Caution reçue	-	-	-	-	-	-

Source : Imnolog

Période 2014

En MMAD	Dettes	Créances	Encais.	Décais.	Charges	Produits
Conventions relatives à DPGA						
Fourniture de produits de bâtiments, de construction et d'ornement par Trade Management	29,4	-	-	24,5	44,9	-
Convention de trésorerie	309,9	-	-	316,5	23,0	-
Assistance administrative, commerciale, technique et/ou comptable	65,7	-	-	14,5	43,9	-
Caution reçue	-	-	-	-	-	-
Conventions relatives à CGI						
Acquisition des terrains auprès de la CDG	510,0	-	-	-	-	-
Convention de trésorerie	201,8	-	-	375,0	20,5	-
Caution reçue	-	-	-	-	-	-

Source : Imnolog

Période 2013

En MMAD	Dette	Créance	Encais.	Décais.	Charges	Produits
Conventions relatives à DPGA						
Convention de trésorerie	484,5	-	-	37,9	25,1	-
Assistance administrative, commerciale, technique et/ou comptable	27,5	-	-	28,6	20,9	-
Caution reçue	-	-	-	-	-	-
Conventions relatives à CGI						
Acquisition des terrains auprès de CGI ⁽¹⁾	-	-	-	43,3	-	-
Acquisition des terrains auprès de la CDG	510,0	-	-	-	-	-
Convention de trésorerie	476,8	-	-	-	24,5	-
Caution reçue	-	-	-	-	-	-

Source : Immolog

(1) Convention conclue en date du 17 septembre 2012 et portant sur la vente, par la CGI, à Immolog de deux parcelles nues faisant partie du lotissement « Oussat El Jadida », situé sur le site de l'ancien Aéroport d'El Jadida. La vente est consentie moyennant le prix de vente global et définitif de 87 313 700 MAD et le montant réglé en 2013 s'élève à 43 313 700 pour un encours de la dette nul.

V. Secteur d'activité d'ImmoLog

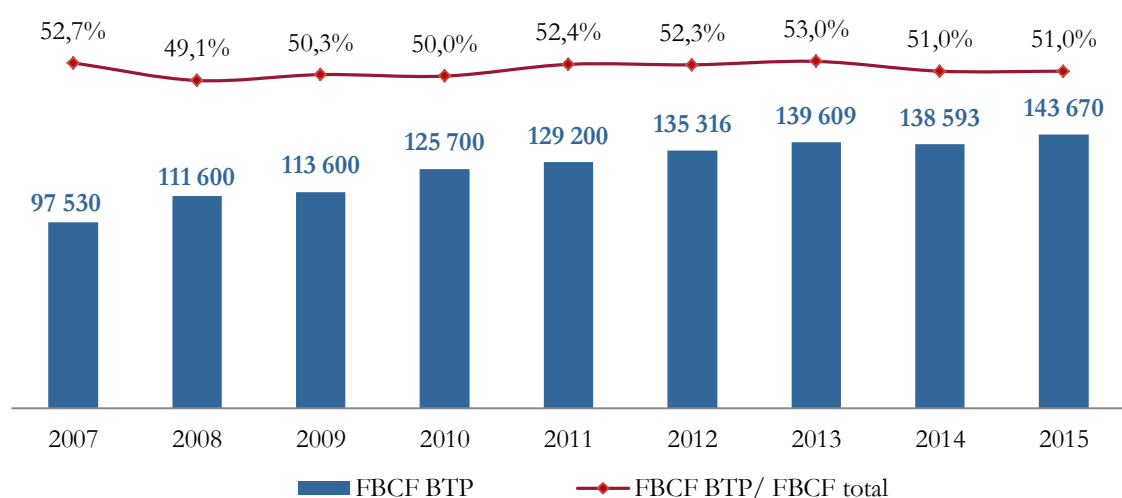
V.1. Contribution du secteur à l'économie nationale

V.1.1. Formation brute de capital fixe

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier joue un rôle majeur dans l'économie nationale à travers son poids dans le PIB, sa contribution à la création d'emplois, au développement économique et social du pays ainsi qu'à l'investissement, comme le montrent les indicateurs suivants :

- Entre 2007 et 2015, la formation brute du capital fixe du secteur BTP est passée de 97,5 Mrds MAD en 2007 à 143,7 Mrds MAD en 2015, soit une hausse annuelle moyenne de 5,0% sur la période ;
- En moyenne, plus de la moitié de l'ensemble des investissements réalisés dans le pays est drainée par les entreprises du secteur BTP, une contribution qui s'est établie à 51,0% en 2015.

Figure 7. Evolution de la formation brute de capital fixe du BTP (en MMAD)



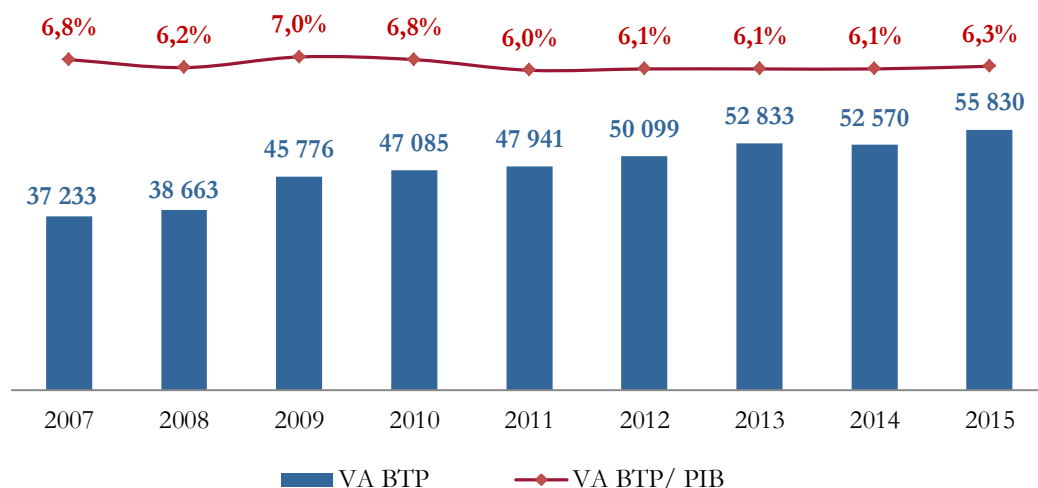
Source : Ministère de l'habitat et de l'urbanisme

V.1.2. Valeur ajoutée

La valeur ajoutée du secteur du bâtiment et travaux publics a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 5,2% sur la période 2007-2015.

Cette hausse continue sur la période étudiée s'explique par la poursuite des projets de l'habitat intermédiaire, du programme des nouvelles villes, des grands chantiers d'infrastructures de base et d'aménagement des zones moyen standing et industrielles. En outre, l'amélioration de l'encours des crédits immobiliers associée à la baisse des taux débiteurs sur l'année explique par ailleurs la bonne performance du secteur sur l'année.

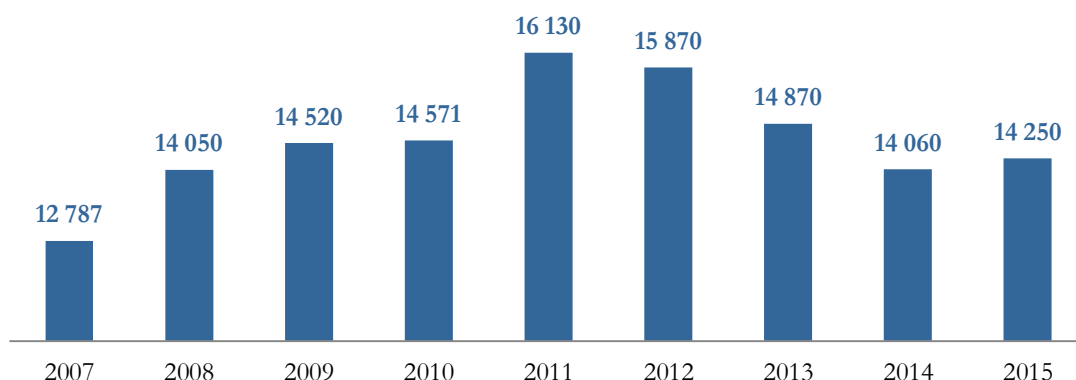
A fin 2015, la valeur ajoutée du secteur du BTP a maintenu une tendance haussière atteignant 55,8 Mrds MAD, avec une contribution de 6,3% à la valeur ajoutée globale.

Figure 8. Evolution de la valeur ajoutée du BTP (en MMAD)

Source : Ministère de l'habitat et de l'urbanisme et le Haut commissariat au plan

V.2. Ventes de ciment

L'évolution des ventes de ciment sur la période 2007-2015 se présente comme suit :

Figure 9. Evolution des ventes de ciment (en milliers de tonnes)

Source : Ministère de l'habitat et de la politique de la ville

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la consommation nationale du ciment s'établit à 14,2 millions de tonnes en 2015 contre 12,8 millions de tonnes au titre de l'exercice 2007, soit une croissance annuelle moyenne de 1,4% sur la période 2007-2015. Le potentiel de croissance du secteur cimentier demeure significatif, eu égard au déficit actuel en terme de logements. Selon l'Association Professionnelle des Cimentiers, le marché du ciment est représenté en premier lieu par le secteur du logement qui absorbe 80% de ce marché, suivi des travaux publics (14%), et du bâtiment non résidentiel (6%).

Entre 2010 et 2011, les ventes de ciment enregistrent un taux de croissance record s'établissant à 10,7% portant le volume des ventes de 14,6 MT en 2010 à 16,1 MT en 2011. Cette évolution s'explique par la politique de relance de l'habitat social suite aux mesures fiscales incitatives annoncées par la Loi de Finances 2010.

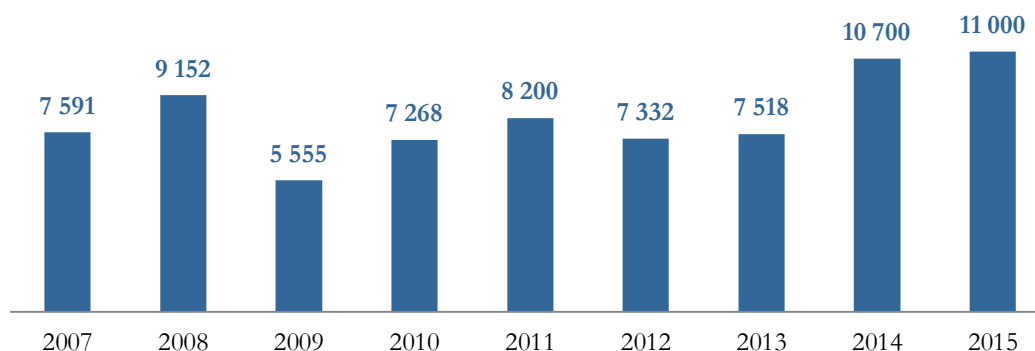
Sur la période 2011-2014, le niveau des ventes du ciment a connu une tendance baissière qui se maintiendra jusqu'à fin 2014, enregistrant ainsi une baisse annuelle moyenne de 4,5% sur la période étudiée. Ce recul est principalement lié à la hausse qu'ont connue les prix du ciment après l'entrée en vigueur de la Loi de Finances 2012. Cette révision à la hausse incite les industriels à répercuter sur les consommateurs l'augmentation de la taxe spéciale sur le ciment décidée dans le cadre du budget 2012. En effet, cette taxe a été relevée de 50% passant de 0,10 Dh/kg à 0,15 Dh/kg.

En 2015, malgré la stagnation des mises en chantier du secteur résidentiel ainsi que de l'activité BTP, la consommation nationale de ciment a affiché une progression de 1,4 % par rapport à 2014 pour s'établir à 14,251 MT mettant fin à 3 ans de baisse consécutive des ventes de ciment. Cette hausse s'explique notamment par (i) une croissance économique nationale qui a bénéficié d'une année agricole exceptionnelle et (ii) la tenue des élections municipales qui a accentué de manière conjoncturelle la hausse d'activité en 2015.

V.3. Investissements directs à l'étranger

L'évolution des investissements directs étrangers à l'immobilier sur la période 2007-2015 se présente comme suit :

Figure 10. Evolution des IDE (en MMAD)



Source : Ministère de l'habitat et de la politique de la ville

En 2009, les IDE à l'immobilier se sont établis à 5,6 milliards de dirhams vs. 9,1 milliards de dirhams en 2008, soit une régression de 39,3% due à la crise financière internationale qui a freiné les investissements immobiliers principalement dans le secteur du haut standing et du tourisme.

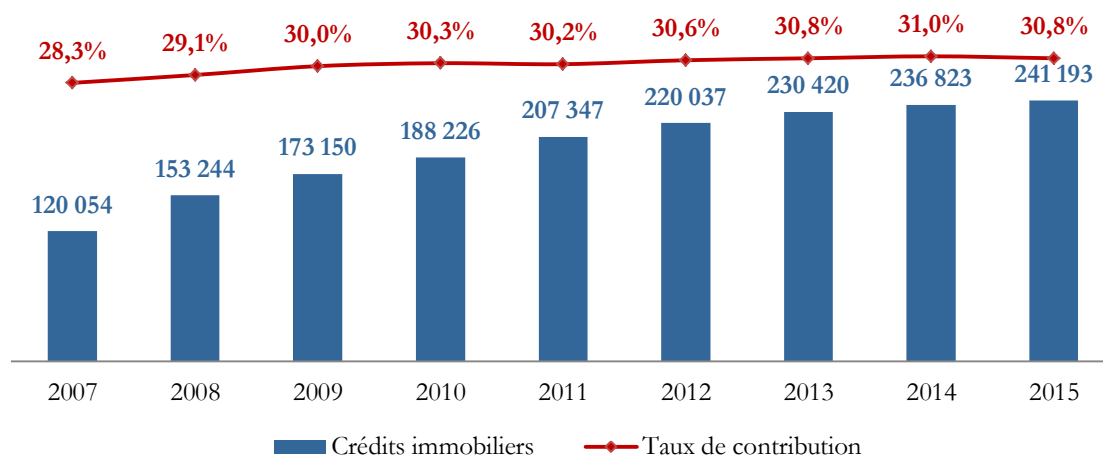
La période 2009-2013 a été marquée par une quasi-stagnation des IDEI, et ce, en relation avec les effets de la crise financière internationale entamée en 2009, la moyenne des investissements au cours de cette période s'établit à 7 175 MAD.

L'année 2014 marque la reprise des IDEI qui atteignent 10,7 Mrds MAD, soit une progression de 42,7% par rapport à 2013, la tendance haussière s'est maintenue en 2015 pour atteindre 11 Mrds MAD.

V.4. Crédits immobiliers

Le secteur financier, à travers l'octroi de crédits, est un acteur incontournable dans la chaîne de valeur de l'immobilier au Maroc. L'évolution de l'encours de crédits dédiés à l'immobilier permet (i) de faciliter l'accès aux logements pour les particuliers et (ii) de financer les projets initiés par les promoteurs immobiliers.

Figure 11. Evolution des crédits immobiliers (en MMAD)



Source : Bank Al Maghrib

En 2015, et selon Bank Al Maghrib, l'encours des crédits à l'immobilier atteint 241 193 MMAD contre 120 054 MMAD enregistré en 2007, enregistrant ainsi une hausse annuelle moyenne de 9,1%, avec un taux de contribution au total de l'encours des crédits de 30,8%. Cet encours est constitué à hauteur de 75% des crédits à l'habitat et de 25% des crédits aux promoteurs immobiliers.

Plusieurs mesures ont été entreprises afin de renforcer l'accès des ménages au crédit bancaire et de rallonger la durée des crédits immobiliers :

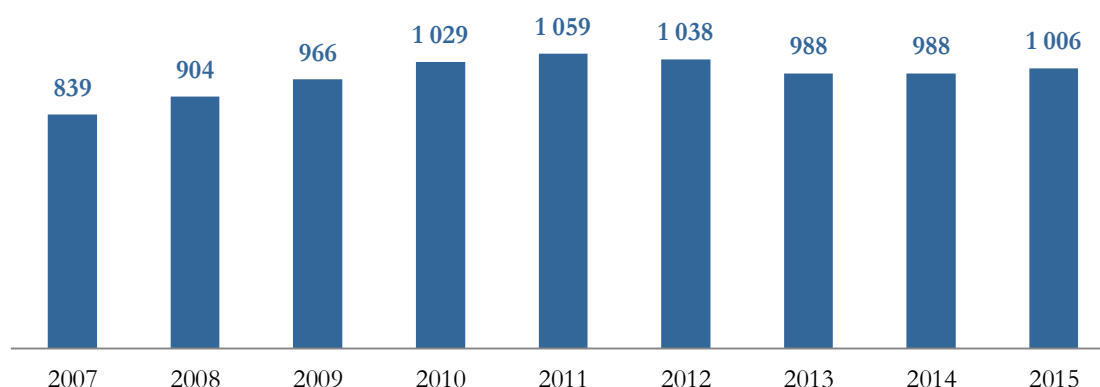
- La création d'un marché de la titrisation des créances hypothécaires en 1998 afin de permettre la mobilisation des ressources à long terme nécessaires pour assurer le financement des crédits immobiliers. Toutefois, seul le CIH a eu recours à ce marché à travers trois opérations qui ont porté au total sur trois milliards de dirhams ;
- La création de trois fonds de garantie (FOGARIM, FOGALOG, FOGALEF) en remplacement du système de ristourne des intérêts en vigueur jusqu'en 2004 et qui ne concernait pas la population à revenu irrégulier et excluait donc une grande partie de la population non éligible au crédit bancaire à cause de l'irrégularité de ses revenus.

L'amélioration de l'accès des ménages au crédit bancaire s'est par ailleurs accompagnée de la baisse du coût des crédits immobiliers.

V.5. Contribution du secteur au niveau social

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2006-2015 se présente comme suit :

Figure 12. Evolution de l'emploi dans le BTP (en milliers d'effectifs)



Source : Ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme

Les augmentations respectives de la FBCF, des IDEI, de la valeur ajoutée du BTP et des crédits immobiliers impliquent une hausse de la production en BTP et ainsi une croissance des besoins en emploi dans le secteur.

L'évolution des emplois dans le secteur BTP sur les 9 dernières années peut être scindée en deux phases principales :

La période 2007-2011 :

Selon le ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme, cette période a connu une croissance annuelle moyenne positive de 6,0%, faisant passer les emplois de 839 000 postes à plus d'un million de postes à fin 2011, une évolution en ligne avec la tendance haussière que connaissait l'activité du BTP sur ladite période.

Ainsi, en 2011, les emplois du secteur BTP représentaient plus de 9,9% de la population active occupée âgée de 15 ans et plus, et la création nette d'emplois dans le secteur BTP atteignait 30 000 postes au niveau national, dont 16 000 postes créés en milieu urbain.

La période 2011-2015 :

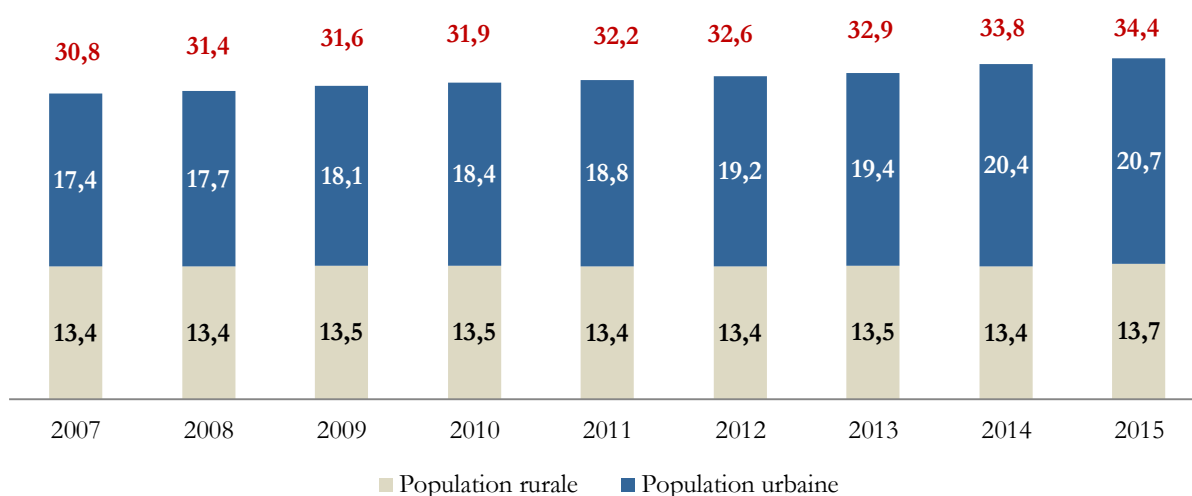
Après une première phase de croissance, les emplois dans le secteur du BTP ont enregistré entre 2011 et 2015 une baisse annuelle moyenne de 1,3%, atteignant 1 006 000 employés.

L'année 2015 représente cependant une année de reprise puisque le niveau des emplois a progressé de 1,8% par rapport à 2014 atteignant 1 006 milles postes.

V.6. Une demande croissante face à une offre insuffisante

V.6.1. Une demande croissante

Figure 13. Evolution de la population (en millions d'habitants)



Source : Haut Commissariat au Plan

Le secteur immobilier au Maroc est caractérisé par une inadéquation entre l'offre et la demande. La demande croissante en logements s'explique en partie par un accroissement de la démographie et par un phénomène d'exode rural causé par des sécheresses récurrentes depuis les années 80. Ainsi, entre 1971 et 2004, la population totale a plus que doublé (TCAM entre 1994 et 2004 de 1,3%) alors que la population urbaine a triplé sur la même période (TCAM de 2,9%). Cette dernière s'établit en 2015 à 20,7 millions soit 60,2% de la population totale et devrait avoisiner 65,1% à horizon 2030 (selon les prévisions du ministère de l'habitat et de l'urbanisme), tandis que la population rurale a atteint 13,7 millions sur la même année représentant 39,8% de la population totale qui est de 34,4 millions en 2015 selon le Haut Commissariat au Plan.

Les nouvelles données du recensement 2014 concernant la population marocaine affichent une hausse de 2,7% sur la population totale atteignant ainsi 33,8 millions de marocains en 2014 vs. 32,9 millions en 2013.

L'urbanisation accélérée s'est accompagnée d'un développement anarchique des villes, liée au manque d'infrastructures d'accueil entraînant un déficit important en logement. Actuellement, les capacités du secteur ne sont pas suffisantes pour satisfaire la forte demande de la population. Celle-ci concerne davantage les ménages à revenu modeste, en milieu urbain. Face à ce déficit, le développement d'une offre en logements abondante et diversifiée a été entravée par un ensemble de contraintes telles que :

- La faiblesse de l'offre foncière mobilisable en particulier à l'intérieur des périmètres urbains, entraînant une hausse significative des prix ;
- Un retard dans la promulgation des schémas urbains ;
- La déficience de la gestion urbaine en matière de prise en charge de l'infrastructure primaire ;
- Un secteur locatif peu dynamique ;
- Une offre inadaptée aux besoins des tranches défavorisées ;
- Une pratique de l'informel (non déclaration de la totalité du prix d'acquisition d'un bien foncier par l'acquéreur aux services d'enregistrement).

Cette situation contribue à creuser davantage le déficit structurel en logements qui s'élève, selon le ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme, à fin 2015 à près de 580 000 logements, augmenté des besoins annuels découlant de la croissance démographique et de l'urbanisation.

V.6.2. Une offre insuffisante

L'année 2015 s'est soldée par une hausse de 21,7% des unités produites comparée à l'année précédente, une production qui regroupe 168 567 logements et 38 406 lots (dont 178 307 unités économiques et sociales), une évolution qui renforce la situation de reprise que connaît l'offre dans le secteur depuis 2013 après 3 ans de recul en termes d'unités produites.

Concernant les mises en chantiers, l'année 2015 marque la fin de la tendance baissière qu'a connue le secteur entre 2011 et 2014. En effet, l'ensemble des unités mises en chantier est passé de 474 000 unités en 2011 à 219 000 unités en 2014 soit un recul annuel moyen de 22,7% pour se redresser à partir de 2015 et s'établir à 225 000 unités.

Le tableau suivant présente l'évolution des mises en chantier et achèvements sur la période 2009-2015 :

En milliers	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TCAM ₀₉₋₁₅
Mises en chantier	360	375	474	419	234	219	225	-7,5%
Achèvements	259	226	275	262	167	170	207	-3,7%

Source : Ministère de l'habitat et de la politique de la ville

Les facteurs contribuant au développement du secteur sont les suivants :

- L'urbanisation et l'accroissement de l'exode rural ;
- La croissance démographique enregistrée par le Maroc durant ces dernières années ;
- La lutte contre l'habitat insalubre à travers l'accroissement de l'offre de logements sociaux ;
- La facilitation de l'accès aux crédits immobiliers.

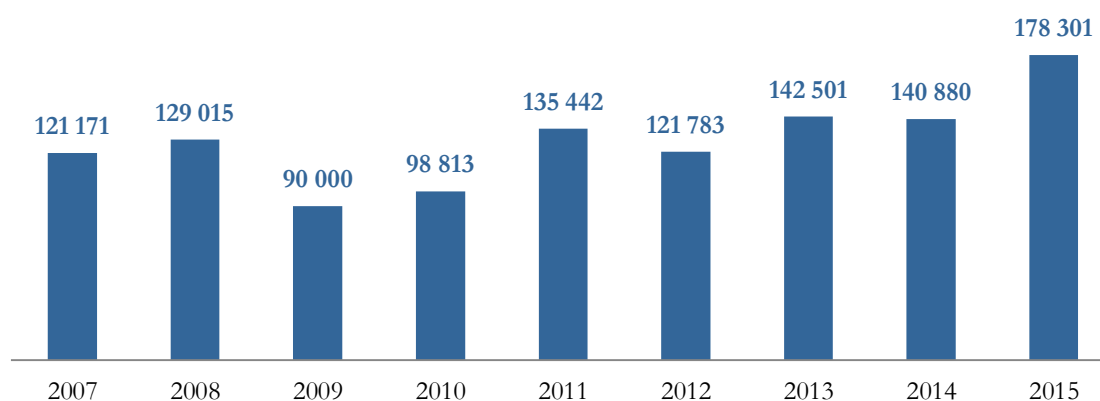
La production en logements s'est notamment concentrée sur le secteur de l'habitat social qui a connu une croissance annuelle moyenne de 4,9% entre 2007 et 2015 passant d'une production 121 171 logements en début de période à 178 301 en 2015.

Il convient de noter que lors de cette période, l'année 2009 marque la baisse drastique de la production de logements qui atteignent 90 000 logements (vs. 129 015 l'année précédente) et ce, en raison de la hausse du prix des matières premières. La production desdits logements retrouvera un niveau normatif dès 2011 (135 442 logements) principalement liée à la Loi de Finances 2010 par laquelle les prix de vente maximaux d'un logement social ont été relevés à 250 KMAD HT (vs. 200 KMAD auparavant), permettant aux promoteurs immobiliers de réaliser une marge de rentabilité convenable.

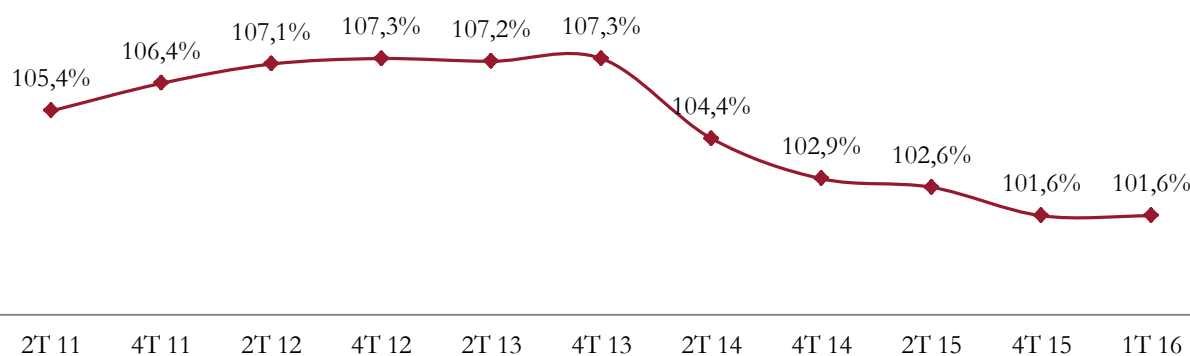
En 2015, la production de logements sociaux ressort à 178 301 unités, accusant ainsi une augmentation de l'ordre de 26,6% par rapport à l'année précédente.

Le graphique ci-après présente l'évolution des productions en logements sociaux sur la période 2007-2015 :

Figure 14. Evolution des productions en logements sociaux sur la période 2007-2015



Source : Ministère de l'habitat et de la politique de la ville

Figure 15. Evolution de l'indice des actifs immobiliers²⁴ (Base 100 en 2006)

Source: Bank Al Maghrib

Les prix des biens immobiliers se sont maintenus en hausse jusqu'à la fin de l'année 2013, pour après entamer un recul maintenu jusqu'au 4^{ème} trimestre de l'année 2015. En effet, le niveau de l'indice des prix des actifs immobiliers s'est stabilisé à 101,6% en 2015 soit une baisse de -1,3% par rapport à la même période en 2014, et une légère baisse de 1,0% par rapport au 2^e trimestre de la même année, résultat des évolutions positives qu'ont connu les segments résidentiel (+0,7%) tiré par la performance des prix des appartements (+1,7%), segments des biens à usage commercial (+1,2%), selon Bank Al Maghrib.

La décélération globale que connaît l'indice des prix à la consommation correspond à un mouvement de correction qui intervient après l'euphorie qu'a connue le marché de l'immobilier entre 2006 et 2008, période caractérisée par une forte demande émanant aussi bien des étrangers qui achetaient massivement des résidences secondaires que des nationaux qui profitaient de conditions de financement plus souples pour accéder à la copropriété.

V.7. Les initiatives de l'État : une politique gouvernementale volontariste

L'État mène une politique volontariste afin de résorber le problème du logement social. En effet, en 2002, le besoin structurel en habitats atteignait 1,2 millions de logements. Une politique gouvernementale a été déployée afin de stabiliser et ensuite réduire le manque, le ramenant à 608 000 unités en 2010. Cependant, le déséquilibre a repris une trajectoire ascendante l'année suivante et atteint 840 000 unités à fin 2011, selon le ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme.

Depuis 2012, le déficit officiel est en baisse, passant donc à 746 000 unités fin 2012 et moins de 650 000 logements en 2013. L'actuelle équipe du ministère de l'habitat se donne pour objectif de faire baisser encore le déséquilibre à 400 000 unités à l'horizon 2016, une cible jugée tout à fait à la portée par la tutelle, au rythme où vont les choses.

A fin 2015, la production des logements sociaux a atteint 178 301 unités, avec la signature de 905 conventions propres à 1 429 910 lots, et 657 projets mis en chantier pour 464 481 lots.

²⁴ L'indice des actifs immobiliers retrace l'évolution des prix des actifs immobiliers au niveau national, par régions et pour différentes catégories de logements (Appartement, Villa et Maison) ainsi que pour certaines grandes villes telles que Rabat, Casablanca, etc.

V.7.1. Principales mesures de la Loi de Finances 2008

Tableau 28. Principales mesures de la Loi de Finances 2008

Rubrique	Anciennes dispositions	Nouvelles dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,50% (article 19)	Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.	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.
Habitat social (article 247)	Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers.	Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m ² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 MAD bénéficient du remboursement de la TVA.
Logements sociaux (article 247)	Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.	Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation.

Source : Loi de Finances 2008

V.7.2. Principales mesures de la Loi de Finances 2010

Pour assurer une résorption progressive du déficit sans cesse croissant en matière de logements, déficit estimé à environ 1,2 million d'unités, les pouvoirs publics ont adopté plusieurs mesures devant permettre aux ménages à faible revenu d'accéder à un logement décent, et partant, d'éradiquer les bidonvilles. C'est ainsi que, notamment dans le cadre de la Loi de Finances 2010, plusieurs mesures ont été mises en place.

Plusieurs conventions ont d'ores et déjà été signées avec les principaux opérateurs nationaux portant sur un total de 300 000 logements sociaux à horizon 2015.

Tableau 29. Récapitulatif des avantages et conditions relatifs à la Loi de Finances 2010

Rubrique	Conditions	Avantages
Acquéreurs	- Logements acquis chez un promoteur immobilier, personne physique ou morale ayant conclu une convention avec l'État ; - Acte notarié ; - Affecter le logement à titre de logement principal pendant une durée minimum de 4 ans ; - Accorder à l'État une hypothèque de 1^{er} ou 2^{ème} plan en garantie.	Versement par l'État du montant de la TVA sur le logement permettant de réduire le prix effectif du bien.
Promoteurs	- Cahier des charges portant au minimum sur 500 logements sociaux sur une période de maximum 5 ans à partir de la délivrance du 1^{er} permis de construire ; - Cahier des charges avec une obligation de recours à des bureaux de contrôle technique, la plantation d'un nombre d'arbres correspondant au nombre de logements construits et une garantie de 3 ans concernant l'étanchéité et les canalisations extérieures ; - Fixation de la superficie du logement social comprise entre 50 m² et 100 m².	- Exonération de l'impôt sur les sociétés ou 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 ; - Le prix de vente maximum autorisé a été élevé à 250 000 MAD HT ; - Possibilité de conclure des conventions avec l'État pour des programmes autorisés avant le 1^{er} janvier 2010 et non encore commercialisés ; - Dispositif s'étalant sur la période 2010-2020 assurant une stabilité fiscale sur 10 ans.

Source: Loi de Finances 2010

V.7.3. Principales mesures de la Loi de Finances 2012

La loi de finances 2012 met en évidence de nouvelles dispositions afin de développer le secteur de l'immobilier et de favoriser la relance entamée au préalable en 2010.

Parmi les démarches adoptées, des mesures incitatives ont été proposées dans l'optique de combler le déficit grandissant du logement locatif et encourager la « location accession ».

Ainsi, la relance de ce marché s'appuie en premier lieu sur la mesure dérogatoire à la loi de Finances 2010, stipulant « de permettre aux 'bailleurs-investisseurs' d'acheter au moins 25 unités de logement social de 250 000 MAD groupées dans un immeuble indépendant ou disséminées dans l'enceinte d'un programme de logement social ». Dans cette optique, une convention est attendue entre l'État et les 'bailleurs-investisseurs'. Notons que le bailleur ne peut être qu'une entité morale patentée (société d'investissement immobilière, fonds d'investissement, compagnies d'assurances, caisses de retraite, etc.).

La nouvelle loi précise que ces bailleurs bénéficient pour une période maximum de 20 ans à partir de l'année du premier contrat de location de :

- L'exonération de TVA, l'exonération de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu au titre de leurs revenus professionnels afférents à ladite location ;
- L'exonération de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu au titre de la plus-value réalisée en cas de cession des logements précités au-delà de la période de 8 ans susvisée.

La loi stipule que ces logements doivent être acquis dans un délai n'excédant pas 12 mois à compter de la date de la signature de ladite convention et mis en location dans un délai n'excédant pas 6 mois à compter de la date d'acquisition desdits logements. Le montant du loyer est fixé à 1 200 dirhams.

Une redéfinition des conditions d'exigibilités des promoteurs et des logements sociaux :

- Le logement à faible valeur immobilière concerne toute unité d'habitation dont la superficie couverte est de 50 à 60 m² et dont le prix de la première vente ne doit pas excéder 140 000 dirhams.
- Les promoteurs immobiliers qui peuvent bénéficier d'exonérations s'engagent dans le cadre d'une convention avec l'état assortie d'un cahier de charges à réaliser un programme de construction intégré de 200 logements en milieu urbain et/ou 50 logements en milieu rural, au lieu de 500 logements en milieu urbain et 100 logements en milieu rural fixés précédemment, compte tenu des critères retenus ci-après :
 - ✓ Ces logements doivent être destinés, à titre d'habitation principale, aux citoyens dont le revenu mensuel ne dépasse pas 2 fois le salaire minimum interprofessionnel garanti ou son équivalent, à condition qu'ils ne soient pas propriétaires d'un logement dans la commune considérée ;
 - ✓ Lesdits logements doivent être réalisés conformément à la législation et la réglementation en vigueur en matière d'urbanisme.

D'autres avantages sont accordés aux promoteurs immobiliers :

- Les promoteurs immobiliers peuvent céder au prix de vente avec application de la taxe sur la valeur ajoutée, au plus 10% des logements sociaux construits, aux fins de location à des bailleurs personnes morales ou personnes physiques relevant du régime du résultat net réel.
- Exonération du bénéfice réalisé sur la cession des fonciers dont la valeur ne dépasse pas 140 000 MAD (au lieu de 60 000 MAD auparavant).

V.7.4. Principales mesures de la Loi de Finances 2013

La Loi de Finances pour l'année budgétaire 2013 a prévu des nouvelles mesures favorisant le secteur de l'immobilier. Dans le cadre de la politique visant le renforcement des programmes sociaux d'habitation et en guise de simplification des procédures, la loi de finances pour l'année 2013 a introduit certaines modifications relatives aux conditions d'exonération du logement social de la taxe sur la valeur ajoutée, à savoir :

- Changement de la superficie couverte du logement social :
 - ✓ À partir du 1^{er} janvier 2013, sont exonérées de la TVA, les opérations de cession de logements sociaux à usage d'habitation principale dont la superficie couverte est comprise entre 50 m² et 80 m² (50 m² et cent 100 m² auparavant) et le prix de vente n'excède pas 250 000 dirhams, hors TVA.
- Élargissement de l'exonération du logement social aux propriétaires dans l'indivision :
 - ✓ Afin d'être éligible à l'exonération de la TVA pour l'acquisition du logement social, l'acquéreur ne doit pas être assujéti à la taxe d'habitation et à la taxe de services communaux. Ces dispositions excluent du bénéfice de cette exonération les propriétaires dans l'indivision du fait qu'ils sont soumis à la taxe de services communaux. En vue de pallier cette situation contraignante pour cette catégorie qui veut disposer d'une habitation à titre principal, la loi de finance pour l'année 2013 a étendu le bénéfice de l'exonération de TVA, aux logements sociaux acquis par chacun des indivisaires.
- Dans le cadre de la politique visant le renforcement des programmes sociaux destinés aux couches défavorisées, la Loi de Finances a 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 MAD), à l'instar de ce qui est prévu pour le logement social (250 000 MAD).
- Pour encourager l'accès à la propriété, la Loi de Finances précitée pour l'année 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 consistent, pour le promoteur immobilier, personne morale ou personne physique relevant du régime du résultat net réel, en la conclusion d'une convention avec l'État, assortie d'un cahier de charges, dans le cadre d'un appel d'offres pour bénéficier de certains avantages, notamment l'acquisition de terrains à un prix préférentiel.
- Les avantages sont accordés aux promoteurs immobiliers aux conditions suivantes :

- ✓ la réalisation d'un programme de construction d'au moins 150 logements, réparti sur une période maximum de 5 ans à compter de la date de délivrance de la première autorisation de construire ;
 - ✓ le dépôt de la demande d'autorisation de construire auprès des services compétents dans un délai n'excédant pas 6 mois à compter de la date de conclusion de la convention ;
 - ✓ le prix de vente du mètre carré couvert ne doit pas excéder 6 000 dirhams, T.V.A. comprise ;
 - ✓ la superficie couverte du logement doit être comprise entre 80 et 120 m².
- Pour l'acquéreur, l'exonération porte sur les droits d'enregistrement et de timbre et les droits d'inscription à la conservation foncière. Ces exonérations sont accordées à l'acquéreur, aux conditions suivantes :
- ✓ La production au promoteur immobilier d'une attestation justifiant le revenu mensuel net d'impôt, qui ne doit pas dépasser 20 000 dirhams ;

L'affectation du logement à l'habitation principale pendant une durée de 4 années, à compter de la date de conclusion du contrat d'acquisition.

V.7.5. Principales mesures de la Loi de Finances 2014

La Loi de Finances pour l'année budgétaire 2014 a prévu de nouvelles dispositions favorisant le secteur de l'immobilier. Ces mesures concernent les droits d'enregistrement et les droits de timbre et plus précisément les modifications du prix de vente et de la superficie du logement destiné à la classe moyenne.

Dans le cadre de la politique d'encouragement menée par le Gouvernement, visant l'accès à la propriété, la L.F. n° 110-13 précitée a apporté des modifications aux dispositions relatives au logement destiné à la classe moyenne, prévues par l'article 247- XXII du C.G.I., à savoir :

- La fixation du prix de vente du mètre carré à 6 000 MAD, hors taxe :
- ✓ Avant l'entrée en vigueur de la L.F. n° 110-13 précitée, le prix de vente du logement destiné à la classe moyenne était fixé à 6 000 dirhams, TVA comprise.
 - ✓ En vue de rendre ce logement plus attractif pour les promoteurs immobiliers et de faire adhérer ces derniers à ce produit, l'article 4 de la L.F. pour l'année 2014 a fixé le prix de vente du mètre carré couvert à 6 000 dirhams, hors TVA.
- Le relèvement de la superficie couverte :
- ✓ Avant l'entrée en vigueur de la L.F. n° 110-13 précitée, la superficie couverte du logement destiné à la classe moyenne était comprise entre 80 et 120 m².
 - ✓ A compter du 1^{er} janvier 2014, cette superficie est désormais comprise entre 80 et 150 m².

V.7.6. Principales mesures de la Loi de Finances 2015

La Loi de Finances pour l'année budgétaire 2015 a prévu de nouvelles dispositions concernant le secteur immobilier. Ces mesures concernent principalement les points suivants :

- Extension du bénéfice des logements à faible valeur immobilière aux étrangers résident de manière régulière au Maroc : en effet,
- ✓ Avant l'entrée en vigueur de la L.F. n° 100-14, l'acquisition des logements à faible valeur immobilière et des logements destinés à la classe moyenne était réservée exclusivement aux citoyens marocains ;
 - ✓ 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 social et du logement à faible valeur immobilière et réduction de la durée d'exonération :
 - ✓ Avant l'entrée en vigueur de la Loi de Finances pour l'année budgétaire 2015, les personnes physiques ou morales qui concluent une convention avec l'Etat, ayant pour objet l'acquisition d'au moins 25 logements sociaux ou 20 logements à faible valeur immobilière, en vue de les affecter à la location, étaient exonérées pour une période maximum de vingt (20) ans de :
 - L'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur le revenu, au titre de leurs revenus professionnels afférents à ladite location ;
 - La plus-value réalisée en cas de cessions des logements susvisés.
 Cette exonération était conditionnée par :
 - La nécessité d'affecter les logements précités à la location à usage d'habitation principale pendant une durée minimale de huit (8) ans ;
 - La fixation du montant du loyer à 700 MAD pour le logement à faible valeur immobilière et 1 200 MAD pour le logement social.
 - ✓ Pour diversifier l'offre en matière du logement et encourager les promoteurs à mieux s'investir dans les logements précités, la Loi de Finances pour l'année 2015 a :
 - Relevé la redevance locative de 700 MAD à 1 000 MAD pour le logement à faible valeur immobilière et de 1 200 MAD à 2 000 MAD pour le logement social ;
 - Réduit la durée de l'exonération des revenus afférents à la location de 20 à 8 ans.

V.7.7. Principales mesures de la Loi de Finances 2016

En vertu de l'article 92-I-28° du CGI, sont exonérées de la TVA, les opérations de cessions de logements sociaux à usage d'habitation principale, dont la superficie couverte est comprise entre 50 et 80 m² et dont le prix de vente n'excède pas 250 000 MAD HT.

Cette exonération qui profite aux acquéreurs desdits logements est accordée aux promoteurs immobiliers, sous forme d'une avance égale au montant de la TVA ayant grevé le logement social et versée par le receveur de l'administration fiscale dans les conditions prévues à l'article 93-I du CGI. Ainsi, la Loi de Finances 2016 a introduit des modifications au niveau dudit article 93, portant sur les éléments suivants :

- ✓ La séparation des attributions de l'ordonnateur et du comptable public : cette mesure vise à consacrer le principe de l'exclusivité de compétence entre les ordonnateurs chargés des opérations d'engagement, de liquidation et d'ordonnancement et les comptables publics chargés d'exécuter les opérations de paiement des dépenses ou d'encaissement des recettes ;
- ✓ Défaut de demande de la levée d'hypothèque : pour bénéficier de l'exonération précitée, l'acquéreur est tenu de consentir au profit de l'Etat, une hypothèque en garantie du paiement de la TVA en cas de non affectation du logement social exonéré à l'habitation principale. La mainlevée de l'hypothèque ne peut être délivrée qu'après production par l'acquéreur au service local d'assiette des documents justifiant que le logement social était affecté à son habitation principale pendant une durée de 4 ans ;
- ✓ Eligibilité à l'exonération de la TVA des logements sociaux financés par les banques participatives : A compter du 1er janvier 2016, les établissements de crédit et les organismes assimilés peuvent acquérir le logement social exonéré de la TVA en vertu de l'article 92-I-28° du CGI pour le compte de leurs clients, dans le cadre des contrats « Mourabaha » ou « Ijara Mountahiya Bitamlik », conformément aux conditions prévues à l'article 93-I du CGI.

V.7.8. Plan d'action 2013-2016 du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme

Approuvé par le conseil du gouvernement en avril 2012, le plan d'actions du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme met en évidence 5 chantiers prioritaires et un chantier transversal en vue de mettre à niveau le secteur de l'immobilier à l'horizon 2016 :

- Axe 1 : Développement des modalités de la planification spatiale et institutionnalisation et mise en œuvre de la convergence ;
- Axe 2 : Mise en place des fondements de la politique de la ville ;
- Axe 3 : Réduction du déficit en logements ;
- Axe 4 : Qualification et encadrement du secteur ;
- Axe 5 : Développement de la gouvernance et renforcement de la transparence ;
- Axe transverse : Valorisation des ressources humaines et gestion du dossier social.

Tableau 30. Synthèse des principaux programmes de soutien à l'habitat social

Programme villes sans bidonvilles	▪ Lancé en 2004, le programme « villes sans bidonvilles » s'étale sur la période 2004-2010 et concerne 83 villes et 298 000 ménages résidant dans près de 1 000 bidonvilles ; ▪ Le programme devrait nécessiter un investissement de 25 Mrds MAD dont 10 Mrds provenant du Fonds Solidarité Habitat ; ▪ A fin Mai 2014, le programme a permis d'améliorer les conditions d'habitation de près de 231 100 ménages et la déclaration de 51 villes sans bidonvilles ; ▪ L'année 2015 connaîtra la déclaration de 4 nouvelles villes sans bidonvilles.
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires	▪ Les actions de restructuration des quartiers d'habitat non réglementaire a permis d'améliorer les conditions d'habiter de près de 81 776 ménages en 2010 par la signature de 20 conventions d'un montant d'investissement global de 1 310 MAD et une subvention de 1 263 MAD ; ▪ En 2015, la poursuite des programmes engagés et le lancement de nouveaux programmes notamment au niveau de la région du Grand Casablanca, de Fès et de Salé.
Programme d'habitat social dans les provinces du sud	▪ Pour remédier au phénomène de l'habitat insalubre qui touche plusieurs villes des provinces du Sud, le gouvernement a mis en place un programme dans le but de combler un déficit en logement de 46 686 unités, un programme visant, d'une part à offrir 26 686 unités pour les ménages ayant un habitat insalubre et d'autre part permettre de mettre à disposition des différentes catégories sociales des lots de terrains adaptés à leurs besoins ; ▪ Le coût global du programme s'élève à 4 906 MAD, financé à hauteur 1 734 MAD à partir du budget général de l'Etat et de 2.145 MAD à partir du FSHIU (Fonds Solidarité Habitat et Intégration Urbaine).
Programme des villes nouvelles/pôles urbains	▪ Tamesna : à Rabat dans une aire de 4 000 ha, la phase 1 de la ville de 840 ha va contenir 54 000 logements soit 250 000 habitants. Le coût global de l'aménagement est de 1,75 Mrds MAD. Le délai de réalisation est prévu à horizon 2020 ; Tamansourt : à Marrakech et sur une superficie de 1 200 ha, le projet porte sur 58 000 logements pour 300 000 habitants. Le coût global de l'aménagement est de 2,87 Mrds MAD. Le délai de réalisation est prévu à horizon 2015 ; ▪ Chrafate : situé près du port de Tanger s'étale sur une superficie de 769 ha d'habitat et 350 ha d'activités. Le projet porte sur 36 000 logements à construire pour 180 000 habitants. Le coût global de l'aménagement est de 2,3 Mrds MAD. Le délai de réalisation est prévu à horizon 2016 ; ▪ Lakhyayta : situé aux environs de la ville de Casablanca, le projet s'étale sur une superficie de 927 ha et porte sur la construction de 38 000 logements. Le coût global de l'aménagement est de 2,3 Mrds MAD ; ▪ Autres villes : Melloussa à Tanger (60 000 habitants), Tadjert à Agadir (250 000 habitants).

Programme 140 000 MAD / 250 000 MAD	- Le groupe Al Omrane a un programme prévisionnel portant sur 129 138 logements à 140 000 MAD nécessitant la mobilisation d'un foncier public de plus de 2 750 ha et un investissement prévisionnel de 15,5 Mrds MAD ; - En 2012, les mises en chantier s'élèvent à 267 360 logements et les achèvements ont atteint 121 783 logements ; - La limite des 140 000 MAD est repoussée à 250 000 MAD depuis 2010 ; - Dans le cadre du nouveau dispositif du logement social, 84 414 logements ont été autorisés ; - Le nombre de projets démarrés en 2011 est de 107 projets avec une consistance de 66 102 logements.
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 nécessitant un investissement de 490 MMAD ; - A fin 2014, un programme de conventionnement est prévu pour la réhabilitation des villes de Meknès, Larache, Ksar Lekbir, Oujda, Lekbab, ElHajeb, Bejaad, Zagora et Safi pour un coût global de 811 MMAD dont 379 MMAD sous forme de subventions étatiques ; - Au titre de l'année 2015, un programme de conventionnement du reliquat des ménages habitant les constructions menaçant ruine est mis en place, s'élève à 22 800 constructions.
Programme des zones d'aménagement progressif	- Prévention du développement de quartiers d'habitat non réglementaire ; - Relogement des ménages actuellement dans des bidonvilles ; - Répondre à un besoin de logement en milieu rural, dans des centres en développement.

Source : Ministère de l'habitat et de l'urbanisme

Afin de stimuler la demande, l'État a mis en œuvre une politique d'aide aux ménages à faibles revenus afin d'accéder au logement. Ainsi, les conditions d'octroi de crédits au logement social ont été améliorées à travers :

- La mise en place de mécanismes de garantie permettant d'élargir l'accès au crédit bancaire pour les personnes concernées ;
- La création de fonds de garantie gérés par la Caisse Centrale de Garantie :

Tableau 31. Fonds de garantie

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 MAD à un taux de 2% sur une période maximale de 20 ans, donnant droit à un crédit complémentaire ; - Montant maximum de 80 000 MAD 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 Mrds MAD.
----------------	---

DAMAN ASSAKAN

- Une nouvelle convention a été signée fin février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan », d'un montant de 1 Mrd MAD suite à la fusion du Fogarim et Fogalogue ;
- Cette fusion s'est accompagnée d'une hausse du plafond de garantie permettant ainsi le financement de l'acquisition ou de la construction du logement principal pour un montant du prêt maximum de 800 000 MAD et un financement pouvant atteindre 100% ;
- Le fonds FOGARIM a été créé en 2003 avec pour objet de garantir les crédits accordés par les établissements de crédit, pour le financement de l'acquisition ou la construction par les bénéficiaires de logements sociaux et sécuriser les banques afin de les inciter à s'impliquer d'avantage dans le financement de logements sociaux ;
- Le fonds de garantie FOGALOGUE est un fonds de garantie destiné aux salariés du secteur public et privé et des personnes exerçant pour leur propre compte, ainsi que des Marocains Résidents à l'Etranger « MRE » ;
- Jusqu'à fin décembre 2014, 111 666 ménages ont bénéficié de la garantie du FOGARIM pour un montant de 17,11 MMAD de prêts accordés et 19 861 ménages ont adhéré à la garantie du FOGALOGUE pour un montant de 5,95 MMAD ;
- 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 MAD TTC ;
 - ✓ Terrains produits dans le cadre du programme "Villes Sans Bidonvilles" dont le coût d'acquisition plus la construction n'excède pas 800 000 MAD TTC.
- Depuis la création de Fogarim en 2003 et jusqu'au fin décembre 2014, 111 666 ménages ont bénéficié de la garantie Daman Assakane pour un montant de 17,11 Mrd MAD.

Source : Ministère de l'habitat et de l'urbanisme

V.8. Intervenants du secteur

Les intervenants du secteur de l'habitat se composent de trois principales catégories de promoteurs immobiliers : les promoteurs publics, les promoteurs privés ainsi que les coopératives et associations d'habitat.

Sous la pression des besoins en logements sociaux et de la dynamique du secteur suscitée par l'action de l'État en matière de promotion de l'habitat social, le secteur demeure en cours de structuration et d'organisation. La production de logements implique l'intervention de plusieurs acteurs exerçant dans divers secteurs d'activité économique.

En effet, il existe au moins neuf principaux types d'intervenants dans le secteur, à savoir :

Tableau 32. Principaux intervenants du secteur de l'habitat

Catégories d'intervenants	Profession/domaine d'activité
Maîtrise d'œuvre et ingénierie	Architectes, Bureaux d'Études Techniques, Topographes
Maîtres d'ouvrage	Promoteurs publics, Promoteurs privés, Coopératives, Associations et Amicales
Producteurs et distributeurs de matériaux de construction	Entreprises organisées et Entreprises informelles
Entreprises de travaux	Services Publics
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 permettant de garantir, vis-à-vis des organismes bancaires, les prêts accordés pour l'acquisition d'un logement social.

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Le promoteur immobilier a pour mission principale la gestion des différents échanges sectoriels et la coordination de l'ensemble de ces intervenants.

Le secteur de la promotion immobilière organisée compte près de 7 000 intervenants de diverses catégories. Lesdits intervenants sont répartis entre les producteurs et distributeurs de matériaux de construction (44%), les architectes (20%), les entreprises de construction (19%), les promoteurs immobiliers (11%) et les BET (5%).

La promotion immobilière contribue pour environ 40% dans la production de logements en milieu urbain et les 60% restants correspondent à l'auto-construction par les ménages.

V.8.1. Les promoteurs publics

Il s'agit des organismes sous tutelle du ministère de l'habitat (OST), regroupés dans la holding Al Omrane, ainsi que d'autres promoteurs publics tels que le Ministère des Habous, l'Agence de Logements et d'Équipements Militaires (ALEM) et la Société Nationale d'Aménagement Communal (SONADAC). La holding Al Omrane est considérée par les pouvoirs publics comme étant un instrument privilégié d'intervention dans le secteur de l'immobilier.

Le rôle des organismes publics se présente comme suit :

- Al Omrane est l'instrument principal des pouvoirs publics dans le secteur de l'immobilier. La société Al Omrane intervient sur certains projets en partenariat avec des promoteurs privés ;
- Le Ministère des Habous qui dispose de 48 000 locaux à usage commercial ou résidentiel et 80 000 hectares de terres ;
- L'Agence de Logements et d'Équipements Militaires (ALEM) est en charge de la construction de logements et d'équipements militaire ;
- La Société Nationale d'Aménagement Communal a pour mission la requalification urbaine des quartiers environnant la mosquée Hassan II et la nouvelle corniche de Casablanca.

V.8.2. Les promoteurs privés

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier social a connu l'émergence du secteur privé dynamique notamment grâce au lancement du programme de 200 000 logements en 1995 et à l'implication effective des pouvoirs publics dans divers domaines (mobilisation du foncier, urbanisme, etc.). Les principaux intervenants nationaux du secteur se résument comme suit :

Douja Promotion Groupe Addoha

La Société est historiquement positionnée sur le segment du logement économique mais se diversifie actuellement dans la production de logement de haut standing. Elle s'impose comme un acteur majeur dans le paysage immobilier marocain avec une livraison en 2015 de 15 720 unités de logement. Au 30 juin 2016, Douja Promotion Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3 423,6 MMAD et un résultat net part du groupe de 568,4 MMAD. Le groupe a, par ailleurs, été la première société du secteur immobilier à s'introduire en bourse en juillet 2006.

Alliances Développement Immobilier

Depuis sa création en 1994, la société s'est spécialisée dans l'étude, le montage et la conduite de réalisations immobilières et moyen standing de grande envergure pour le compte d'investisseurs internationaux et d'institutionnels marocains. S'inscrivant dans une volonté stratégique de diversification de ses activités, Alliances Développement Immobilier s'est orienté depuis près de 6 ans en tant qu'investisseur dans la promotion immobilière à travers le développement de projets de resorts golifiques, d'immobilier résidentiel et tertiaire et d'habitat intermédiaire. La société est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2008. Au 30 juin 2016, le Groupe Alliances Développement Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 411,5 MMAD et un RNPG de 19,5 MMAD.

Palmeraie Développement

La société Palmeraie Développement est la société de promotion immobilière du Groupe Berrada. La société opère sur les segments des resorts golifiques et d'immobilier résidentiel haut de gamme. Elle détient également une filiale, Résidences Dar Essaada, opérant dans le segment du logement économique et intermédiaire cotée à la bourse de Casablanca depuis le 18 décembre 2014 et ayant réalisé un chiffre d'affaires consolidés de 17 46,5 MMAD et un RNPG de 450 MMAD sur l'exercice 2015.

La Compagnie Générale Immobilière (CGI)

Filiale de la CDG, cette société opère sur différents segments à savoir la production de logements, de bureaux, de commerce ainsi que la viabilisation de quelques lots de terrain. La CGI a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 786,1 MMAD au 30 juin 2016. Elle est présente sur le segment du logement non social ainsi que sur les activités tertiaires. En 2015, la CGI a fait l'objet d'une offre publique de retrait à l'initiative de la Caisse de Dépôt et de Gestion et le titre a été retiré de la cote casablancaise.

Chaâbi Lil Iskane

La société constitue le pôle immobilier du holding Ynna détenu par la famille Chaâbi. En 2008, le groupe Chaâbi a regroupé ses sociétés de promotion immobilière et de construction en une seule filiale. La société se positionne sur les segments des logements économiques, collectifs ou individuels, des villas, des commerces, des complexes moyens standings et des 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

La société est une filiale du groupe El Alj. Elle est à vocation immobilière depuis plus de 30 ans au Maroc. La société compte à son actif plus de 10 000 logements. Les régions servies par le groupe couvrent notamment Oujda, Marrakech, Fès, Casablanca et Tanger.

Groupe Jamai

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

V.8.3. La Fédération Nationale des Promoteurs Immobiliers (FNPI)

La FNPI est la principale fédération regroupant les professionnels du secteur de l'immobilier. Elle est le fruit de la fusion entre l'Union des Lotisseurs et Promoteurs Immobiliers du Maroc (ULPIM) et la Fédération Nationale de l'Immobilier (FNI) en 2006.

Les principales prérogatives de la FNPI sont de représenter et défendre les intérêts des promoteurs immobiliers à tous les niveaux et auprès de tous les centres de décisions impliquant le secteur.

La fédération réunit l'ensemble des associations régionales, toutes les composantes de la promotion immobilière et du lotissement et les petites et grandes entreprises de promotion immobilière publiques et privées.

V.8.4. Les coopératives et associations d'habitat

Le mouvement associatif est représenté dans le secteur de l'habitat et de l'immobilier sous deux formes : les coopératives et les associations coopératives couvrant plusieurs champs d'activité, notamment les lotissements, la construction de logements, la restructuration des quartiers d'habitat non réglementaire, etc.

V.9. Contraintes du secteur immobilier

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier a toujours été confronté à un déséquilibre majeur entre l'offre et la demande en termes de logement, conséquence de la rapidité de la croissance urbaine et la poussée de l'exode rural. Ce constat est encore plus accentué par de nombreuses contraintes qui freinent le développement du secteur, notamment :

V.9.1. Faiblesse de l'offre foncière mobilisable

La rareté des terrains mobilisables constitue un frein essentiel au développement du secteur de l'immobilier au Maroc. En effet, comparée à l'offre théorique de terrain à bâtir, selon les plans d'aménagement, l'offre réelle est très réduite et les terrains effectivement mobilisables sont rares (excluant les terrains non immatriculés, non desservis, destinés à l'équipement et aux infrastructures etc.), contribuant ainsi à la surenchère des prix.

V.9.2. Importance des procédures administratives

Les procédures régissant le secteur de l'immobilier contribuent souvent à l'extension des délais de production des logements, ainsi que des délais de délivrance des autorisations de construire, pouvant ralentir ainsi la réalisation des projets et entraînant une hausse des prix du mètre carré loti. Des mesures transitoires ont toutefois été mises en place dans un souci de simplification de ces procédures.

V.9.3. Léthargie du secteur locatif

Depuis presque une décennie, le secteur locatif connaît une véritable récession. Cette situation est due principalement à la détérioration des relations entre les propriétaires et les locataires, à l'inadaptation de la législation relative au secteur locatif qui se caractérise par la complexité et la lenteur de sa procédure et à l'absence de mesures d'incitation à l'investissement dans le secteur locatif. Une révision de la loi sur le locatif a été effectuée il y a quelques années en vue d'améliorer les rapports entre bailleurs et locataires. Cependant, des incitations, notamment fiscales, devraient être mises en place afin de relancer ce secteur qui satisfait les besoins de plus de 35% des ménages urbains.

V.9.4. Sous-qualification de la main d'œuvre

Le taux d'encadrement dans le secteur du BTP est parmi les plus faibles des différents secteurs de l'économie. Un besoin de formation important s'y fait sentir et conditionne les gains de productivité recherchés dans le secteur. En effet, sur le plan de la qualification des effectifs, le secteur du BTP fait largement appel à une main d'œuvre non ou peu qualifiée. Ainsi, plus de 2/3 des employés du secteur n'ont aucun niveau de scolarité.

V.9.5. L'impact de l'informel

Le secteur de la production de logements est marqué par le poids important des unités informelles. Selon une estimation du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, en 2000, ces unités représentaient près de 90% de l'ensemble des acteurs et réalisaient près de 80% de la production. Les unités de production organisées étaient concentrées en grande partie dans l'axe Rabat- Casablanca qui regroupait 30 % des unités. Plus de la moitié des entreprises du secteur organisé (54,3%) ont été créées après 1990 et 54 % réalisaient un chiffre d'affaires de moins de 5 millions de MAD.

Un autre phénomène persistant au Maroc est matérialisé par le « noir », pratique largement courue dans le pays consistant à ce que l'acquéreur d'un bien immobilier ne déclare pas à l'administration la totalité du prix de la vente. Outre son impact négatif dans la collecte des revenus fiscaux de l'Etat, cette pratique a pour effet de biaiser les prix sur le marché et d'alimenter leur inflation d'année en année, pénalisant un nombre important de ménages désirant accéder à la propriété.

Les mesures prises par l'Etat se concrétisent en 2009, à travers la signature d'une charte d'éthique par la FNPI obligeant les parties au respect de règles dans la conduite professionnelle des promoteurs, la transparence des ventes et la sauvegarde des intérêts des acheteurs.

VI. Activité d'Immolog

PREAMBULE

Les consistances globales des projets présentés ci-dessus 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 Immolog sur les projets concernés.

Les projets peuvent comporter des unités achevées et commercialisées, en cours de réalisation et des unités non encore entamées. A titre indicatif, un projet commercialisé peut contenir des unités en cours de réalisation ou non encore entamées.

VI.1. Présentation générale

Immolog est spécialisée dans le développement de projets immobiliers économiques et intermédiaires.

Etant une joint venture entre Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière (filiale de CDG), Immolog bénéficie d'avantages non négligeables de part son appartenance à ces deux groupes immobiliers. Lesdits avantages peuvent se résumer comme suit :

- De par son appartenance à Douja Promotion Groupe Addoha :
 - ✓ Une expertise technique en matière de développement immobilier de la part de Douja Promotion Groupe Addoha à travers notamment la convention d'assistance conclue en 2005 ;
 - ✓ Une étroite collaboration avec les banques notamment à travers des conventions négociées par Douja Promotion Groupe Addoha permettant la mise en place de conditions avantageuses au profit de la clientèle ;
 - ✓ Un réseau commercial de proximité offrant à la clientèle une optimisation des formalités liées à l'acquisition de leurs logements et ce, à travers les guichets uniques mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha ;
 - ✓ Des process de qualité et de sécurité structurés déployés par Douja Promotion Groupe Addoha pour l'ensemble de ses activités immobilières ;
 - ✓ L'octroi aux acquéreurs d'une garantie décennale ;
 - ✓ La commercialisation sous le label Addoha.
- De par son affiliation à Compagnie générale Immobilière :
 - ✓ Au niveau du Conseil d'Administration, la Société profite de l'expertise stratégique de son actionnaire en matière de pilotage et de développement des projets immobiliers ;
 - ✓ La Société bénéficie de la réserve foncière acquise auprès de la CDG, actionnaire de CGI. Nous pouvons noter, par ailleurs, que la totalité des lots de terrains exploités par Immolog dans le cadre de ses différents projets sont et seront exclusivement acquis auprès de CDG.

Le tableau suivant présente uniquement le détail des projets en cours de réalisation par Immolog au 30 juin 2016 :

Tableau 33. Présentation détaillée des projets en cours de réalisation par Immolog au 30 juin 2016

Projet	Ville	Consistance globale	Année de début de commercialisation	Année de début de livraison	Logements intégralement achevés et commercialisés	% de réalisation ²⁵ du projet	Logements en cours restant	% de commercialisation ²⁶	Livraisons au 30 juin 2016	CA correspondant
Logements économiques		44 846			17 644		26 062		586	164 725
Assad	El Jadida	2 025	2011	2012	1 955	97%	70	86%	29	5 844
Assad 1	El Jadida	1 158	2013	2014	1 126	97%	32	97%	35	7 989
Assad 2	El Jadida	41	2013	2015	11	27%	30	10%	3	3 285
Portes de Marrakech 1	Marrakech	3 803	2007	2008	385	10%	3 418	15%	-	-
Salma	Marrakech	2 076	2013	2014	622	30%	1 454	28%	180	44 785
Al Firdaous	Rabat	22 900	2011	2011	2 560	11%	20 340	2%(3)	205	52 384
Al Hadika	Salé	4 064 ⁽¹⁾	2013	2014	3 458	85%	606	100%	134	50 438
Portes de Salé	Salé	3 587	2009	2010	3 542	99%	45	87%	-	-
Al Ikhlasse	Tanger	3 891	2007	2009	3 824	98%	67	100%	-	-
Annajm 2	Marrakech	161 ⁽²⁾	2012	2012	161	100%	0	100%	-	-
Zohor Targa	Marrakech	1 140	2008	2009	0	0%	0	0%	-	-
Logements intermédiaires		19 734			6 635		1 229		87	59 209
Portes de Marrakech 1	Marrakech	6 505	2007	2008	5 540	85%	965	20%	50	34 229
Zohour Targa	Marrakech	1 331	2008	2009	1 095	82%	236	37%	37	24 980
Annajm 2	Marrakech	28	2012	2012	0	0%	28	64%	-	-
Al Firdaous	Rabat	11 870	2011	2011	0	0%	0	0%	-	-
Total		64 580			24 279		27 291		673	223 934

Source : Immolog

(1) Révision de la consistance du projet Al Hadika (+180 unités par rapport à 2014)

(2) Une partie des unités de Portes de Marrakech 1 a été reclassée dans le projet Annajm 2

(3) Le % de commercialisation sur ce projet s'explique par l'importance de la consistance globale du projet (34 770 unités)

²⁵ % de réalisation = Logements complètement achevés et livrés / (Logements en cours de réalisation + Logements achevés et livrés). Un pourcentage est proche de 0% signifie que le projet a été entamé mais ne dispose ni d'unité livrée ni achevée.

²⁶ % de commercialisation : Ce pourcentage concerne les logements en cours de réalisation et ne doit pas être lié à la consistance globale du projet. Il est calculé de la manière suivante : (total compromis de vente / les logements en cours de réalisation)

Au 30 juin 2016, le portefeuille de projets entamés d'Immolog porte sur 31 055 unités intégralement achevées et commercialisées (dont 24 298 unités économiques et 6 757 unités intermédiaires) et 27 291 unités en cours de réalisation (dont 26 062 unités économiques et 1 229 unités intermédiaires).

Au 30 juin 2016, la consistance globale des projets entamés sur le segment économique se résume comme suit :

Tableau 34. Réalisations, programmes en cours et projets programmés sur le segment économique

Projet	Consistance
Projets entamés avant fin juin 2016	
Unités intégralement achevées et commercialisées	24 298
Logements (en unités)	22 519
Commerces (en unités)	744
Lots de terrains (en unités)	1 035
Unités en cours de réalisation	26 062
Logements (en unités)	20 283
Commerces (en unités)	83
Lots de terrains (en unités)	5 696
Unités non encore entamés à fin juin 2016	4 189
Logements (en unités)	1 140
Commerces (en unités)	-
Lots de terrains (en unités)	-
Unités non encore définies ²⁷	3 049

Source : Immolog

A fin juin 2016, le portefeuille de projets d'Immolog concerne 24 298 unités intégralement achevées et commercialisées, 26 062 unités en cours de réalisation et 4 189 unités non encore entamées.

Les projets concernent principalement des logements, celles-ci représentant 85,0% du portefeuille de projets hors unités non encore entamées, le reste concernant des lots de terrains viabilisés et des commerces.

Au 30 juin 2016, la consistance globale des projets entamés sur le segment intermédiaire se résume comme suit :

Tableau 35. Réalisations, programmes en cours et projets programmés sur le segment intermédiaire

Projet	Consistance
Projets entamés avant fin juin 2016	
Unités intégralement achevées et commercialisées	6 757
Logements (en unités)	5 131
Commerces (en unités)	6
Villas	121
Lots de terrains et villas semi-finies (en unités)	1 499
Unités en cours de réalisation	1 229
Logements (en unités)	844
Commerces (en unités)	136
Villas	7
Lots de terrains et villas semi-finies (en unités)	242
Projets non encore entamés à fin juin 2016	11 870
Logements (en unités)	9 000
Lots de terrains (en unités)	0
Commerce (en m ²)	2 870

Source : Immolog

²⁷ Les unités non encore définies concernent le projet Annassim dont le détail du plan de masse n'a pas encore été défini

Au 30 juin 2016, les unités du segment intermédiaire intégralement achevées et commercialisées par la Société s'élèvent à 6 757 unités. Par ailleurs, 1 229 unités sont en cours de réalisation et 11 870 unités sont à entamer.

VI.2. Présentation du segment des logements économiques

VI.2.1. Logements économiques intégralement achevés et commercialisés

Au 30 juin 2016, l'ensemble des unités économiques intégralement achevées et commercialisées par Immolog depuis sa création se présente comme suit :

Tableau 36. Unités économiques réalisées et commercialisées au 30 juin 2016

Projet	Localisation	Nombre
Borj Zaitoun	Marrakech	2 296
Logements	Marrakech	2 205
Commerces	Marrakech	91
Porte de Marrakech 1	Marrakech	385
Logements	Marrakech	385
Salma	Marrakech	622
Logements	Marrakech	622
Annajm 2	Marrakech	161
Logements	Marrakech	144
Commerces	Marrakech	17
Total Marrakech		3 464
Al Khayr	Salé	2 545
Logements	Salé	2 520
Commerces	Salé	25
Portes de Salé	Salé	3 542
Logements	Salé	3 409
Commerces	Salé	133
Annaïm Tabriquet	Salé	1 813
Logements	Salé	1 802
Commerces	Salé	11
Al Hadika	Salé	3 458
Logements	Salé	3 224
Commerces	Salé	134
Lots de terrain	Salé	100
Total Salé		11 358
Al Ikhlasse	Tanger	3 824
Logements	Tanger	3 797
Commerces	Tanger	23
Lots de terrain	Tanger	4
Total Tanger		3 824
Assaad	El Jadida	1 955
Logements	El Jadida	1 845
Commerces	El Jadida	110
Assaad 1	El Jadida	1 126
Logements	El Jadida	990
Commerces	El Jadida	136
Assaad 2	El Jadida	11
Lots de terrain	El Jadida	11
Total El Jadida		3 092
Al Firdaous	Rabat	2 560
Logements	Rabat	1 576
Commerces	Rabat	64
Lots de terrain	Rabat	920
Total Rabat		2 560
Total		24 298

Source : Immolog

Les unités économiques intégralement achevées et commercialisées concernent les villes de Marrakech avec 3 464 unités, Salé avec 11 358 unités, Tanger avec 3 824 unités, Rabat avec 2 560 unités et El Jadida avec 3 092 unités.

Le nombre total d'unités économiques achevées et commercialisées s'élève à 24 298 unités dont 92,7% de logements et plus de 46,7% d'unités se situent dans la région de Salé.

VI.2.2. Logements économiques en cours de réalisation

Au 30 juin 2016, l'ensemble des programmes économiques en cours de réalisation par Immolog se présente comme suit :

Tableau 37. Unités économiques en cours de réalisation au 30 juin 2016

Projet	Localisation	Nombre
Porte de Marrakech 1	Marrakech	3 418
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>3 418</i>
Salma	Marrakech	1 454
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>1 454</i>
Total Marrakech		4 872
Portes de Salé	Salé	45
<i>Logements</i>	<i>Salé</i>	<i>15</i>
<i>Commerces</i>	<i>Salé</i>	<i>30</i>
Al Hadika	Salé	606
<i>Logements</i>	<i>Salé</i>	<i>254</i>
<i>Commerces</i>	<i>Salé</i>	<i>46</i>
<i>Lots de terrain</i>	<i>Salé</i>	<i>306</i>
Total Salé		651
Al Ikhlasse	Tanger	67
<i>Logements</i>	<i>Tanger</i>	<i>60</i>
<i>Commerces</i>	<i>Tanger</i>	<i>7</i>
Total Tanger		67
Assaad	El Jadida	70
<i>Logements</i>	<i>El Jadida</i>	<i>70</i>
Assaad 1	El Jadida	32
<i>Logements</i>	<i>El Jadida</i>	<i>32</i>
Assaad 2	El Jadida	30
<i>Lots de terrain</i>	<i>El Jadida</i>	<i>30</i>
Total El Jadida		132
Al Firdaous	Rabat	20 340
<i>Logements</i>	<i>Rabat</i>	<i>14 980</i>
<i>Lots de terrain</i>	<i>Rabat</i>	<i>5 360</i>
Total Rabat		20 340
Total		26 062

Source : Immolog

A fin juin 2016, Immolog compte 9 programmes en cours de réalisation portant sur 26 062 unités réparties sur 5 villes en l'occurrence : Marrakech (4 872 unités), Salé (651 unités), Tanger (67 unités), El Jadida (132 unités) et Rabat (20 340 unités).

VI.2.3. Programme économique non encore entamé

Au 30 juin 2016, le Projet Zohor Targa et Annassim disposent d'unités non encore entamées. Celles-ci concernent 4 189 unités.

Tableau 38. Unités économiques non encore entamées au 30 juin 2016

Projet	Localisation	Nombre
Zohor Targa²⁸	Marrakech	1 140
Logements	Marrakech	1 140
Commerces	Marrakech	-
Lots de terrain	Marrakech	-
Annassim	Marrakech	3 049
Total Marrakech		4 189
Total		4 189

Source : Immolog

VI.2.4. Synthèse des programmes économiques au 30 juin 2016

Le tableau ci-dessous présente une synthèse de l'ensemble des programmes économiques d'Immolog :

Tableau 39. Synthèse des programmes au 30 juin 2016

Etat d'avancement	Nombre de programmes	Nombre d'unités
Achevés et commercialisés ²⁹	4	24 298
En cours de réalisation	9	26 062
Non encore entamés	2	4 189
Total	15	54 549

Source : Immolog

Au 30 juin 2016, les tranches économiques des projets développés par Immolog portent sur 54 549 unités dont 24 298 unités achevées et commercialisées, 26 062 unités en cours de réalisation et 4 189 unités non encore entamées.

VI.2.5. Partenariat avec les banques concernant le segment du logement économique

Immolog bénéficie dans le cadre des schémas de financement de l'acquisition des logements économiques des conventions négociés par Douja Promotion Groupe Addoha. Cette dernière développe à ce titre de solides partenariats avec les organismes bancaires marocains afin de répondre au mieux aux attentes de la clientèle des programmes qu'elle développe à travers ses filiales.

Les principaux critères de l'offre proposée par les banques, au travers de cette collaboration, sont les suivants :

- Financement du logement à concurrence de 100% du prix de vente, aux termes de conventions conclues avec les principales banques de la place ;
- Application d'un taux d'intérêt fixe dans le cadre des crédits consentis à la clientèle de Douja Promotion Groupe Addoha ;
- Durée maximum du crédit pouvant atteindre 25 ans.

VI.2.6. Mise en place d'un guichet unique

Immolog bénéficie de la mise en place d'un guichet unique par Douja Promotion groupe Addoha pour l'ensemble de ses activités immobilières économiques.

²⁸ Initialement prévu dans le cadre d'un projet moyen standing, Zohor Targa a été affecté au secteur économique et représente une extension du projet Salma

²⁹ Programme intégralement achevés et commercialisés

En effet, ce guichet permet à la clientèle d'Immolog de bénéficier, gracieusement, de l'accomplissement de l'ensemble des formalités juridiques, administratives et bancaires liées à l'acquisition d'un logement.

Le guichet unique de commercialisation mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha s'inscrit dans une démarche d'assistance à la clientèle, en vue d'une part, de développer et de maintenir une relation de proximité avec celle-ci, et d'autre part, de lui permettre (i) d'économiser les frais de traitement des dossiers et (ii) d'optimiser le temps de réalisation des transactions.

Le guichet unique propose une offre de services intégrée comprenant :

- Les services de traitement des dossiers de crédits immobiliers assurés par la présence des établissements bancaires et de crédit ;
- Les services de notariat;
- Les services publics de branchement aux réseaux d'eau et d'électricité à travers une présence des entités concernant ;
- Les services d'enregistrement et de timbre et de conservation foncière et de légalisation de signatures.

Le guichet unique mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha permet à la clientèle d'Immolog de réaliser aisément et rapidement l'ensemble des formalités juridiques, administratives et bancaires suivantes :

Tableau 40. Services proposés par le guichet unique

Service	Procédure
Banques	▪ Ouverture des comptes ; ▪ Instruction des demandes de prêts ; ▪ Edition et signature de contrats ; ▪ Déblocage des prêts.
Notaires	▪ Etablissement des actes de vente notariés ; ▪ Perception de la taxe notariale ; ▪ Honoraires préférentiels négociés avec le Groupe.
Légalisation des signatures	▪ Légalisation des signatures.
Enregistrement	▪ Règlement des droits d'enregistrement.
Conservation foncière	▪ Inscription du logement au nom des acquéreurs ; ▪ Inscription des hypothèques en faveur des banques.
Services publics	▪ Etablissement et signature du contrat d'abonnement eau et électricité ; ▪ Paiement des frais d'abonnement et compteur.

Source : Immolog

Immolog bénéficie par ailleurs de guichets uniques mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha au niveau d'autres villes du royaume notamment Tanger, Marrakech et Salé.

VI.3. Présentation du segment intermédiaire

VI.3.1. Unités intermédiaires intégralement achevées et commercialisées

Au 30 juin 2016, l'ensemble des unités intermédiaires intégralement achevées et commercialisées par Immolog se présente comme suit :

Tableau 41. Unités intermédiaires réalisées et commercialisées au 30 juin 2016

Projet	Localisation	Nombre
Portes de Marrakech 1	Marrakech	5 540
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>4 813</i>
<i>Commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>6</i>
<i>Villas</i>		<i>110</i>
<i>Lots de terrains</i>	<i>Marrakech</i>	<i>611</i>
Zohor Targa	Marrakech	1 095
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>318</i>
<i>Lots de terrains</i>	<i>Marrakech</i>	<i>777</i>
Total Marrakech		6 635
Portes de Salé	Salé	122
<i>Villas</i>	<i>Salé</i>	<i>11</i>
<i>Lots de terrains</i>	<i>Salé</i>	<i>111</i>
Total Salé		122
Total		6 757

Source : Immolog

Au 30 juin 2016, le nombre d'unités intermédiaires intégralement réalisées et commercialisées par Immolog s'élève à 6 757 unités. Lesdites unités sont localisées dans les villes de Marrakech (6 635 unités) et Salé (122 unités).

VI.3.2. Unités intermédiaires en cours de réalisation

Au 30 juin 2016, l'ensemble des unités intermédiaires en cours de réalisation par Immolog se présente comme suit :

Tableau 42. Unités intermédiaires en cours de réalisation au 30 juin 2016

Projet	Localisation	Nombre
Portes de Marrakech 1	Marrakech	965
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>665</i>
<i>Commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>130</i>
<i>Villas</i>	<i>Marrakech</i>	<i>7</i>
<i>Lots de terrains et villas semi finies</i>	<i>Marrakech</i>	<i>163</i>
Zohor Targa	Marrakech	236
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>157</i>
<i>Commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>0</i>
<i>Lots de terrain</i>	<i>Marrakech</i>	<i>79</i>
Annajm 2	Marrakech	28
<i>Logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>22</i>
<i>Commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>6</i>
<i>Lots de terrain</i>	<i>Marrakech</i>	<i>0</i>
Total Marrakech		1 229
Total		1 229

Source : Immolog

Au 30 juin 2016, les unités en cours de réalisation dans le segment intermédiaire concernent 3 projets et portent sur un total de 1 229 unités localisées dans la ville de Marrakech.

Lesdits projets sont : le projet Zohor Targa (236 unités), le projet Portes de Marrakech 1 (965 unités) et Annajm 2 (28 unités).

VI.3.3. Unités intermédiaires non encore entamées

Au 30 juin 2016, le projet Al Firdaous représente le seul programme dont la tranche relative au segment intermédiaire comportant des unités non encore entamées par Immolog :

Tableau 43. Unités intermédiaires non encore entamés au 30 juin 2016

Projet	Localisation	Nombre
Al Firdaous	Rabat	11 870
<i>Logements</i>	<i>Rabat</i>	<i>9 000</i>
<i>Commerces</i>	<i>Rabat</i>	<i>-</i>
<i>Lots de terrains</i>	<i>Rabat</i>	<i>2 870</i>
Total Rabat		11 870
Total		11 870

Source : Immolog

VI.3.4. Synthèse du segment intermédiaire au 30 juin 2016

Le tableau ci-dessous présente une synthèse des réalisations du segment intermédiaire au 30 juin 2016 :

Réalisations	Nombre de programmes	Nombre d'unités
Achevés et commercialisés	1	6 757
En cours de réalisation	3	1 229
Non encore entamés	1	11 870
Total	5	19 856

Source : ImmoLog

Au 30 juin 2016, le segment intermédiaire concerne 5 programmes et porte sur 19 856 unités se répartissant comme suit : (i) 6 757 unités achevées et commercialisées, (ii) 1 229 unités en cours de réalisation et (iii) 11 870 unités non encore entamées et qui concernent le projet Al Firdaous à Rabat.

VI.4. Synthèse de l'activité par ville et par segment au 30 juin 2016

Le tableau ci-dessous présente une synthèse par ville et par segment du nombre d'unités achevées et commercialisées, du nombre d'unités en cours de réalisation et du nombre d'unités non encore entamées :

Tableau 44. Synthèse par ville et par segment au 30 juin 2016

Positionnement régional	Nombre d'unités achevées	Nombre d'unités en cours de réalisation	Nombre d'unités non encore entamés	Total
Segment économique	24 298	26 062	4 189	54 549
Marrakech	3 464	4 872	4 189	12 525
Salé	11 358	651	-	12 009
Tanger	3 824	67	-	3 891
El Jadida	3 092	132	-	3 224
Rabat	2 560	20 340	-	22 900
Segment intermédiaire	6 757	1 229	11 870	19 856
Marrakech	6 635	1 229	-	7 864
Rabat	-	-	11 870	11 870
Salé	122	-	-	122
Total	31 055	27 291	16 059	74 405

Source : ImmoLog

Au 30 juin 2016, les projets commercialisés et en cours de réalisation portent sur 58 346 unités dont 86,3% (soit 50 360 unités) appartiennent au segment économique et 13,7% (soit 7 986 unités) appartiennent au segment intermédiaire.

Les unités non encore entamées concernent principalement le projet Al Firdaous localisé à Ain Aouda qui porte sur 9 000 logements et 2 870 lots de terrains. Sur Marrakech, 4 189 unités sont encore non entamées.

VI.5. Evolution du chiffre d'affaires et des livraisons par projet sur les trois dernières années

Le tableau ci-dessous résume les livraisons et le chiffre d'affaires par projet sur la période 2013-2015 :

Programmes	2013		2014		Var. 13/14	2015		Var.14/15
	Livraisons	CA	Livraisons	CA		Livraisons	CA	
Economique	783	195 122	2 932	733 553	>100%	4 176	1 139 359	55,3%
Al Ikhlasse	36	9 675	26	4 931	-49,0%	18	9 917	>100%
Annaim	2	503	2	817	62,5%	-	-	-100%
Portes de Salé	64	11 828	22	4 104	-65,3%	2	493	-88,0%
Salma	-	-	95	23 809	n.a.	347	86 202	>100%
Al Firdaous	525	124 851	231	63 845	-48,9%	996	298 376	>100%
Annajm 2	88	31 972	19	11 037	-65,5%	4	1 944	-82,4%
Al Khayr	-	-	2	400	n.a.	-	-	-100%
Al Hadika	-	-	831	211 223	n.a.	2 493	663 847	>100%
Assad	68	16 294	783	193 269	>100%	138	29 157	-84,9%
Assad 1	-	-	921	220 118	n.a.	170	39 109	-82,2%
Assaad 2	-	-	-	-	n.a.	8	10 314	n.a.
Intermédiaire	397	223 672	237	146 032	-34,7%	240	143 773	-1,5%
Portes de Marrakech	243	108 524	137	67 699	-37,6%	147	80 115	18,3%
Zohor Targa	154	115 148	100	78 333	-32,0%	93	63 658	-18,7%
Total	1 180	418 794	3 169	879 586	>100%	4 416	1 283 130	45,9%

Source : Immolog – Livraisons en unités / CA en MMAD

Le chiffre d'affaires généré par Immolog enregistre une croissance annuelle moyenne de 75,0% sur la période étudiée pour atteindre 1 283,1 MMAD à fin 2015 vs. 418,8 MMAD à fin 2013. Cette progression intervient suite à l'accélération des livraisons qui passent de 1 180 unités livrées à fin 2013, à 3 169 unités en 2014 et s'élève à 4 416 unités à fin 2015.

Sur la période 2013-2014, les projets qui enregistrent d'importantes progressions se présentent comme suit :

- ✓ **Assad** dont le nombre de livraison passe de 68 en 2013 à 783 unités en 2014 ;
- ✓ **Assad 1** dont le nombre d'unités livrées s'élève à 921 en 2014 contre aucune unité en 2013 ;
- ✓ **Al Hadika** dont le nombre d'unités livrées s'élève à 831 en 2014 contre aucune unité en 2013 ;
- ✓ **Portes de Marrakech** dont le nombre de livraisons passe de 243 à 137 unités livrées en 2014 ;
- ✓ **Zohor Targa** dont le nombre d'unités passe de 154 unités livrées en 2013 à 100 unités livrées en 2014.

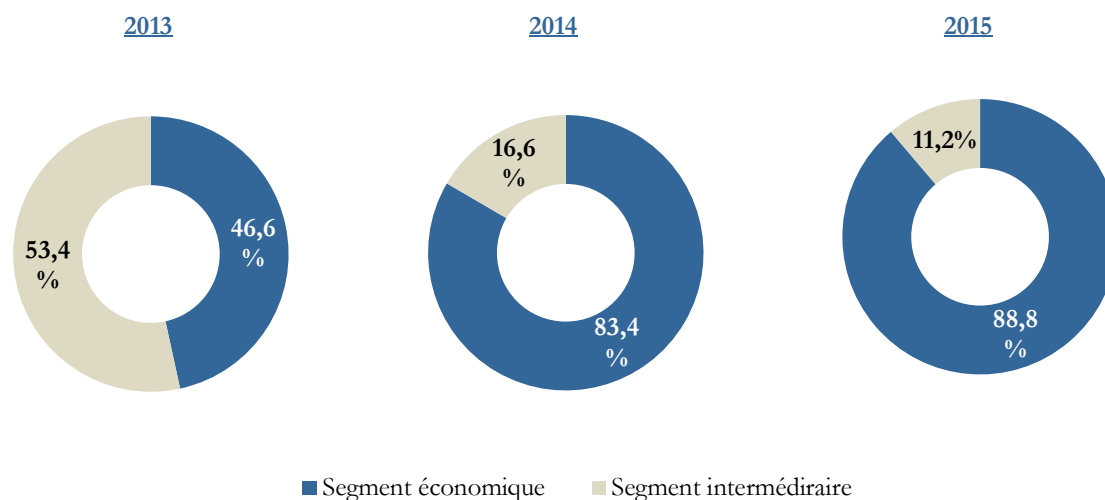
Sur la période 2014-2015, les projets qui enregistrent d'importantes progressions se présentent comme suit :

- ✓ **Salma** dont le nombre de livraisons passe de 95 à 347 unités livrées en 2015 ;
- ✓ **Al Firdaous** dont le nombre d'unités passe de 231 unités livrées en 2014 à 996 unités livrées en 2015 ;
- ✓ **Al Hadika** dont le nombre d'unités passe de 831 unités livrées en 2014 à 2 493 unités livrées en 2015.

VI.5.1. Ventilation du chiffre d'affaires par segment

La répartition du chiffre d'affaires par segment sur les trois dernières années se présente comme suit :

Figure 16. Ventilation du chiffre d'affaires et des livraisons par segment sur les trois dernières années



Source : ImmoLog

La contribution du segment économique dans le chiffre d'affaires de la société a fortement progressé passant de 46,6% à fin 2013, à 83,4% à fin 2014 et s'établit à 88,8% à fin 2015.

VI.5.2. Ventilation des livraisons par type de biens

Le tableau suivant présente la répartition des livraisons par type de biens sur la période 2013-2015 :

Tableau 45. Répartition des livraisons par type de biens (en unités)

Unités	2013	%	2014	%	2015	%
Logements	929	78,7%	2 626	82,9%	3 335	75,5%
Commerces	80	6,8%	206	6,5%	225	5,1%
Lots de terrains & villas	171	14,5%	337	10,6%	856	19,4%
Total	1 180	100,0%	3 169	100,0%	4 416	100,0%

Source : ImmoLog

Sur la période 2013 – 2015, les logements représentent en moyenne 79,0% du nombre d'unités livrées, suivis par les lots de terrains et villas qui représentent en moyenne 14,9% du total. Le reste de la production se compose de commerces qui représentent en moyenne 6,1 % des unités produites.

VII. Activité d'Immolog au 30 juin 2016

VII.1. Evolution et segmentation des livraisons aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

Le tableau suivant présente l'évolution du nombre d'unités livrées au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016 :

Tableau 46. Synthèse par ville et par segment aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

Programmes	30/06/2015		30/06/2016		Var. CA
En KMAD	Livraisons	CA	Livraisons	CA	
Segment économique	2 457	658 769	586	164 725	-75,0%
Al Ikhlasse	5	918	-	-	-100,0%
Portes de Salé	1	192	-	-	-100,0%
Salma	232	57 757	180	44 785	-22,5%
Al Firdaous	521	151 780	205	52 384	-65,5%
Annajm 2	2	1 405	-	-	-100,0%
Al Hadika	1 522	403 664	134	50 438	-87,5%
Assad	93	20 018	29	5 844	-70,8%
Assad 1	77	17 752	35	7 989	-55,0%
Assaad 2	4	5 280	3	3 285	-37,8%
Segment intermédiaire	120	60 290	88	59 514	-1,3%
Portes de Marrakech 1	59	18 349	50	34 229	86,5%
Annaïm Tabriquet	-	-	1	305	n.a.
Zohour Targa	61	41 941	37	24 980	-40,4%
Total	2 577	719 059	674	224 238	-68,8%

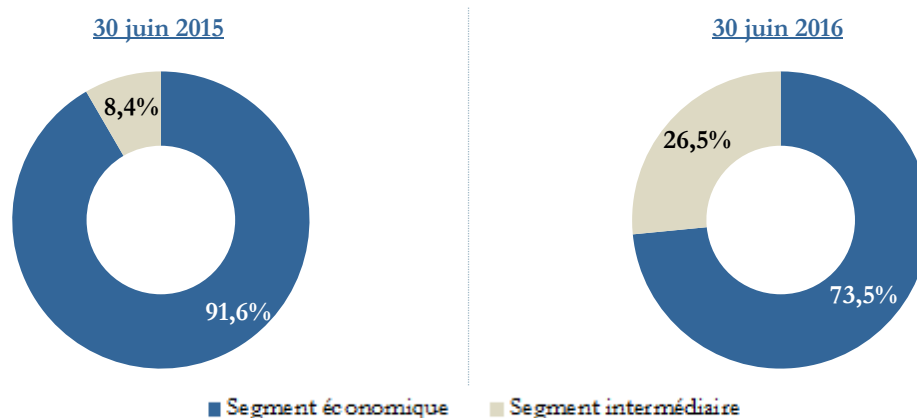
Source : Immolog

Durant le 1^{er} semestre 2016, Immolog réalise un volume de livraison s'établissant à 674 unités pour un chiffre d'affaires correspondant à 224,2 MMAD (tous segments confondus), contre 2 577 unités livrées au 30 juin 2015 (soit un recul de 68,8%) pour un chiffre d'affaires de 719,1 MMAD. Ce recul résulte notamment de l'arrivée à maturité de la plupart des projets d'Immolog avec une grande partie des programmes ayant déjà été livrés. Ainsi, en l'absence de nouveaux programmes, le volume des livraisons décroît.

VII.1.1. Ventilation du chiffre d'affaires par segment

Le graphique suivant présente la segmentation du chiffre d'affaires au 30 juin 2015 et 30 juin 2016 :

Figure 17. Structure du chiffre d'affaires aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016



Source : ImmoLog – En valeur

Au 30 juin 2016, le poids du segment économique dans la composition du chiffre d'affaires recule pour atteindre 73,5% (contre 91,6% une année auparavant). Cette baisse résulte principalement de la baisse du chiffre d'affaires relatif au projet Al Hadika (faisant partie du segment économique) qui passe de 403,7 MMAD (pour 1 522 unités livrées) au premier semestre 2015 à 50,4 MMAD (pour 134 unités livrées) au premier semestre 2016.

Le segment intermédiaire représente quant à lui 26,5% du chiffre d'affaires de la société au premier semestre 2016 contre 8,4% une année auparavant.

VII.1.2. Ventilation des livraisons par type de biens

Le graphique suivant présente la répartition des volumes livrés par catégorie de produits aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016 :

Tableau 47. Répartition du volume de livraisons par catégorie de produits aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

Unités	30/06/2015	%	30/06/2016	%
Segment économique	2 457	95,3%	586	86,9%
Logements	1 980	76,8%	507	75,2%
Commerces	137	5,3%	27	4,0%
Lots de terrains	340	13,2%	52	7,7%
Villas	0	0,0%	0	0,0%
Segment intermédiaire	120	4,7%	88	13,1%
Logements	67	2,6%	27	4,0%
Commerces	0	0,0%	0	0,0%
Lots de terrains	53	2,1%	58	8,6%
Villas	0	0,0%	3	0,4%
Total	2 577	100,0%	674	100,0%

Source : ImmoLog – En % des livraisons

Sur la période étudiée, les logements représentent en moyenne 79,3% (tous secteurs confondus) des ventes réalisées par la société (soit un volume livré au premier semestre 2016 de 534 contre 2 047 logements au premier semestre 2015).

Quant aux lots de terrains, ils représentent en moyenne 15,8% des livraisons de la société (tous secteurs confondus) correspondant à un volume livré de 110 unités au premier semestre 2016 contre 393 lots livrés au premier semestre 2015).

VIII. Politique d'acquisition des lots de terrains

Les acquisitions des lots de terrains sont réalisées par Immolog auprès de la Caisse de Dépôt et de Gestion sur la base des études ci-après :

- Localisation du lot de terrain ;
- Note de renseignements de l'Agence Urbaine ;
- Etude du marché ;
- Etude par l'architecte du nombre de logements pouvant être réalisés ;
- Etude de rentabilité financière prévisionnelle du programme (définition de scénarii de positionnement commercial selon les rendements espérés, la structure et la consistance de la demande, définition d'un projet de développement immobilière selon un ou plusieurs scénarii, définition de grilles tarifaires selon les prix pratiqués sur le marché, le positionnement en termes de gammes et les objectifs en matière de marge, valorisation des coûts globaux induits par le projet, analyse financière de la rentabilité du projet sur la base d'un business plan, etc.) ;
- Achat du lot de terrain.

La Société a par ailleurs mis en place un département chargé d'identifier de manière permanente les lots de terrains pouvant être acquis auprès de la CDG en vue de constituer la réserve foncière nécessaire à la pérennisation de l'activité.

IX. Processus de déroulement d'un projet

Les principales étapes résumant le déroulement d'un programme se schématisent comme suit :

Figure 18. Processus de déroulement d'un programme

Etapes	Timing indicatif
Achat de terrains	1 à 2 mois
Choix des intervenants	1 semaine
Demande d'autorisation de construire	2 à 6 mois
Choix des entreprises de VRD et de construction	1 semaine
Construction et viabilisation des logements	18 mois* à 48 mois**
Permis d'habiter par tranches	1 mois
Obtention des titres fonciers parcellaires	1 semaine
Contrats définitifs devant notaire	2 jours

Source : Immolog - * programmes de 2000 logements ; ** programmes des 9000 logements

Le processus de déroulement d'un programme dure en moyenne entre 22 mois et 58 mois. Les principales étapes entre le lancement et la livraison d'un programme se présentent comme suit :

- L'acquisition du foncier qui dure en moyenne entre 1 et 2 mois ;
- La sélection des sous-traitants notamment les architectes. Cette étape à une durée moyenne d'une semaine ;
- La demande d'autorisation de construire auprès des instances étatiques concernées pour laquelle il faut compter entre 2 et 6 mois d'attente ;
- La sélection des entreprises spécialisées dans la mise en place de voiries et réseaux divers ainsi que les entreprises du bâtiment réclament une semaine de prospection ;
- Le lancement des constructions dans le respect des normes du secteur d'activité pendant une période qui s'étale sur 18 mois à 48 mois ;
- La demande et l'obtention du permis d'habitation qui requiert un mois d'attente en général ;
- L'obtention des titres fonciers parcellaires exige en moyenne une semaine ;
- La contractualisation définitive avec les acquéreurs devant un notaire demande deux jours.

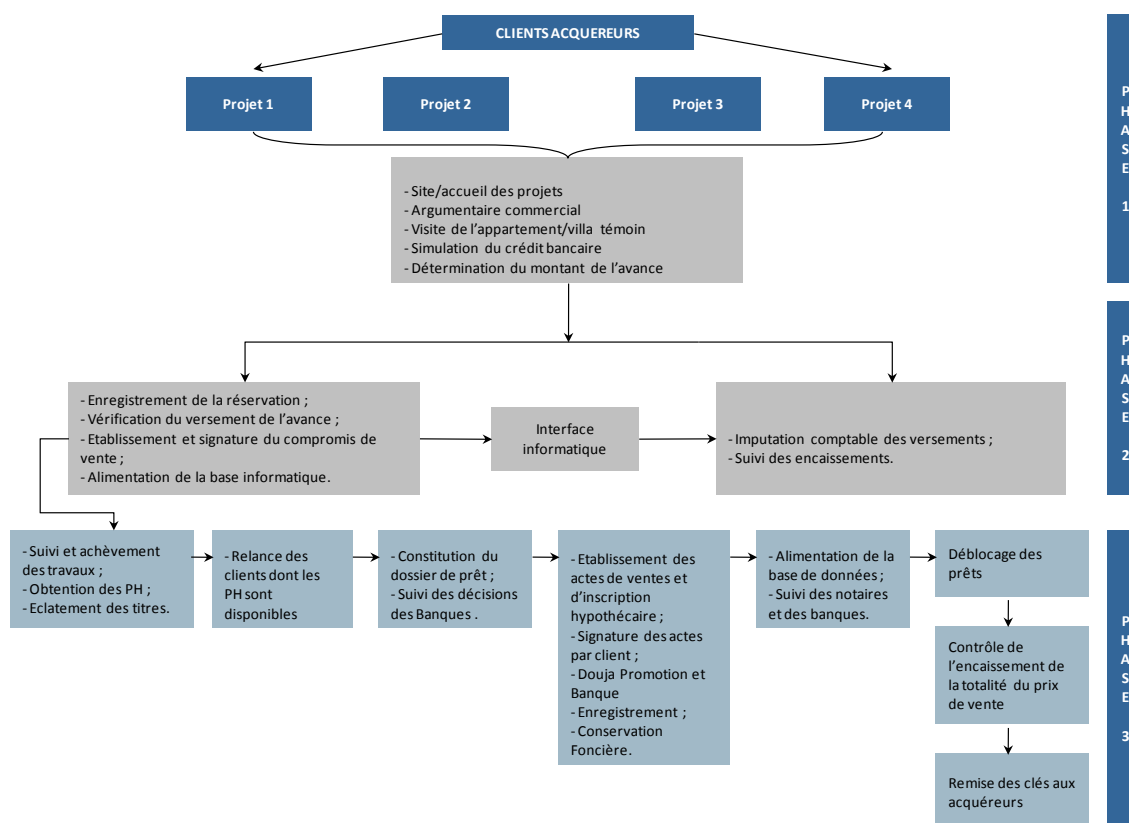
X. Processus de commercialisation

Immolog commercialise les logements sous le label « Addoha » dans le cadre d'une stratégie basée sur l'anticipation et la satisfaction des besoins des clients adoptée par Douja Promotion Groupe Addoha, la Société a mis en place une démarche commerciale active depuis la visite d'un appartement témoin à la remise des clés aux acquéreurs.

Ce processus de commercialisation dynamique et structuré fait appel à un ensemble d'intervenants ayant pour objectif d'optimiser en permanence les prestations au profit de la clientèle.

La description des principales phases du processus de commercialisation pratiqué par Immolog se schématise comme suit :

Figure 19. Processus de commercialisation des logements économiques et intermédiaires d'Immolog



Source : Immolog

Le processus de commercialisation des logements économiques et intermédiaires est structuré en trois phases :

- **Phase 1 :** présentation du produit et détermination du montant de l'avance aux clients ;
- **Phase 2 :** signature du compromis de vente ;
- **Phase 3 :** exécution des formalités juridiques, administratives et bancaires de l'éclatement des titres fonciers jusqu'à la remise des clés et la livraison du bien (crédits, actes notariés, banques, etc.).

XI. Organisation de la Société

La Société ne dispose pas d'organes de gestion ni d'organigramme propres à son activité. En effet, la gestion d'Immolog est prise en charge par les organes de direction de Douja Promotion Groupe Addoha (actionnaire de la Société) dans le cadre de la convention signée entre les deux sociétés en date du 28 octobre 2005.

Au titre de cette convention, Douja Promotion Groupe Addoha assume les fonctions suivantes en contrepartie d'une rémunération de l'ordre de 5,0% du chiffre d'affaires annuel réalisé par Immolog :

- La gestion administrative et sociale du personnel d'Immolog en matière de salaires, congés, absences, charges sociales et avantages sociaux, ainsi que la gestion des recrutements d'Immolog et le suivi de ses plans de formation ;
- La gestion comptable d'Immolog consistant en le suivi de la comptabilité d'Immolog afin d'en garantir l'équilibre et la conformité avec la législation et les règles comptables en vigueur ;
- La gestion financière d'Immolog à savoir (i) la définition des besoins financiers de la Société, (ii) le montage des financements adéquats et (iii) la gestion de sa trésorerie ;
- La gestion juridique consistant en la coordination des affaires juridiques de la Société et le suivi de sa vie sociale ;
- L'encadrement des autres fonctions supports (système d'information, contrôle de gestion, achats et logistique).
- La gestion et la supervision stratégique et opérationnelle des programmes immobiliers réalisés par Immolog (assurée par la Business Unit Economique et Moyen Standing de Douja Promotion Groupe Addoha) et consistant en :
 - ✓ La réalisation d'études qui permettent l'identification d'opportunités d'affaires et l'élaboration des stratégies de développement d'Immolog en coordination avec la stratégie de Douja Promotion Groupe Addoha ;
 - ✓ Le suivi, l'entretien des relations avec les banques et la gestion des dossiers de financement à travers le système guichet unique ;
 - ✓ La gestion de la production en tant que maître d'ouvrage intégrant les phases suivantes : (i) l'établissement d'études de viabilisation, études architecturales et autres, (ii) l'obtention des autorisations nécessaires, (iii) le lancement des appels d'offres pour la sélection des prestataires, (iv) l'attribution des marchés, (v) le suivi de la réalisation des travaux et du respect des cahiers de charges par les prestataires et (vi) l'établissement du reporting global opérationnel et financier relatif à chaque projet ;
 - ✓ La gestion commerciale et marketing à travers (i) la définition des objectifs de commercialisation, (ii) la définition des campagnes publicitaires et promotionnelles et (iii) l'élaboration de la stratégie de communication d'Immolog vis-à-vis des prospects, ainsi que (vi) l'établissement du reporting commercial et marketing ;
 - ✓ La gestion des ventes à travers (i) le suivi et l'administration des ventes, (ii) la gestion des relations juridiques avec les clients, (iii) la gestion du service après vente et (iv) la production des reportings relatifs aux ventes ;
 - ✓ La gestion technique qui consiste en un suivi du cahier des charges, des relations avec les sous-traitants, et du respect des normes de sécurité et de qualité.

Immolog bénéficie par ailleurs des outils d'encadrement stratégique mis en place au sein des différents comités de suivi interne de Douja Promotion Groupe Addoha. Lesdits instruments de pilotage portent notamment sur la gestion stratégique, opérationnelle, commerciale et financière des projets immobiliers en développement.

XII. Moyens humains et techniques de la Société

XII.1. Moyens humains

Immolog bénéficie d'une gestion stratégique des ressources humaines mise en place par Douja Promotion Groupe Addoha. A travers cette politique, Douja Promotion Groupe Addoha veille à créer un climat de travail favorable pour l'ensemble de son personnel, et celui de ses filiales.

XII.1.1. Evolution et structure des effectifs

L'évolution du personnel d'Immolog par catégorie se présente comme suit :

Tableau 48. Evolution globale des effectifs d'Immolog (2013-30 juin 2016)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15	30/06/2016	Var.15-16
Cadres	4	5	25,0%	5	0,0%	5	0,0%
Taux d'encadrement	11,8%	13,2%	1,4 pts	13,9%	0,7 pts	17,9%	4,0 pts
Employés	30	33	10,0%	31	-6,1%	23	-25,8%
Total effectif	34	38	11,8%	36	-5,3%	28	-22,2%

Source : Immolog

L'effectif d'Immolog s'établit au 30 juin 2016 à 28 personnes (dont 5 cadres) contre 36 personnes à fin décembre 2015, accusant ainsi un recul de 22,2% sur la période. Cette évolution s'explique essentiellement par l'arrivée à termes des CDD à fin 2015 et la hausse des recrutements de nouveaux CDD la même année. Le taux d'encadrement s'établit ainsi à 17,9% en hausse de 4,0 points par rapport à fin 2015.

La gestion d'Immolog étant assurée par les organes de direction de Douja Promotion Groupe Addoha à travers la convention d'assistance liant les deux entités.

Par ailleurs, le tableau suivant détaille l'évolution des départs et recrutements enregistrés par Immolog sur la période 2013 au 30 juin 2016 :

Tableau 49. Evolution globale des effectifs d'Immolog (2013-30 juin 2016)

En KMAD	2013	2014	2015	30/06/2016
Départs	3	8	34	8
Recrutements	0	12	32	0
Turnover³⁰	8,8%	21,1%	94,4%	28,6%
Total effectif	34	38	36	28

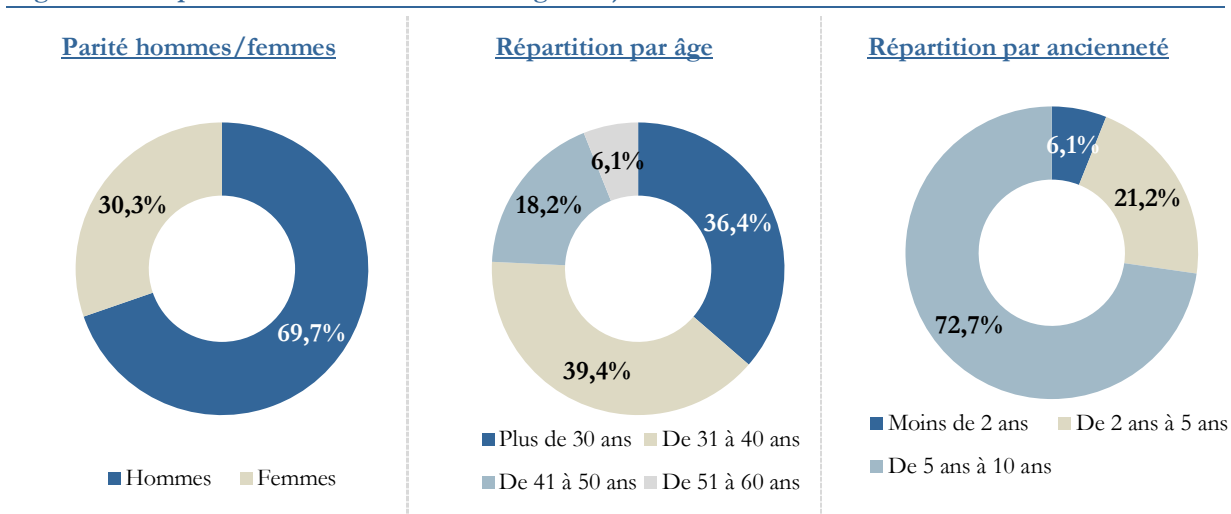
Source : Immolog

³⁰ Turnover = Départs / Effectif Global

XII.1.2. Structure de l'effectif

La structure du personnel d'Immolog par sexe, par tranche d'âge ainsi qu'en fonction des années d'ancienneté se présente comme suit à fin juin 2016 :

Figure 20. Répartition des effectifs d'Immolog à fin juin 2016



Source : Immolog

Au 30 juin 2016, la répartition des effectifs par ancienneté affiche une prédominance du personnel consolidant plus de 5 années d'expérience.

Le personnel âgé de moins de 40 ans représente 75,8% des effectifs de la société alors que les personnes âgées de plus de 51 ans ne représentent plus que 6,1% de l'effectif global de la société.

Quant à la répartition par genre, les femmes représentent 30,3% du nombre total d'employés vs. 69,7% pour les hommes.

XII.1.3. Formation du personnel

La politique de formation constitue un élément central de la gestion des ressources humaines au sein d'Immolog. Elle demeure un axe fondamental de développement de la Société en matière de politique sociale.

La politique de formation de la Société prend plusieurs formes :

- Une formation dispensée par des organismes spécialisés ou des cadres de Douja Promotion Groupe Addoha (dans le cadre de la convention d'assistance liant les deux sociétés) ;
- L'acquisition de compétences en interne et transmission de savoir faire entre collaborateurs ;
- L'apprentissage de compétences sur le terrain.

Les cycles de formation destinés aux employés et dispensés durant le premier semestre 2016 ont porté sur les domaines suivants :

Tableau 50. Nombre de jours de formation dispensés au 30 juin 2016

Domaine	Journées de formation au 30/06/ 2016
Management	7
Qualité	22
Force de vente	43
Total	72

Source : Immolog

Sur le premier semestre 2016, Immolog a dispensé 72 journées de formation dont 7 journées consacrées à une formation sur les outils de management, 22 journées dédiées à une formation sur les outils de contrôle de la qualité et 43 journées destinées à une formation sur les techniques de commercialisation.

XII.1.4. Politique Sociale

Climat social

Douja Promotion Groupe Addoha veille à maintenir un climat social stable au profit de ses collaborateurs. Immolog, du fait de son affiliation et de la convention signée en 2005 avec Douja Promotion Groupe Addoha dispose, à ce titre, de la couverture sociale telle que réglementée par le Code du Travail, à savoir :

- La couverture sociale assurée par la Caisse Nationale de Sécurité Sociale ;
- L'inscription au régime des retraites de la Caisse Inter Professionnel Marocaine de la Retraite ;
- La cotisation à une mutuelle santé complémentaire ;
- L'adhésion au régime d'Assurance Maladie Obligatoire.

En outre, Immolog suit la politique adoptée par Douja Promotion Groupe Addoha quant à la mise en place d'un environnement et d'un climat social adéquat. En effet, la motivation et l'implication des employés est l'une des priorités d'Immolog à travers la mise en place d'une culture des objectifs. Cette culture s'inscrit dans une démarche qualité permanente en vue de répondre au mieux aux attentes de la clientèle.

Rémunération du personnel

Les employés de la Société bénéficient d'une rétribution fixe, représentant un salaire de base, augmenté en règle générale annuellement.

Dans le cadre de leur contrat de travail et selon le niveau de réalisation de leurs objectifs, les agents commerciaux perçoivent, en sus de leur salaire, une prime pouvant atteindre jusqu'à 100% de celui-ci.

Ce mode de rémunération, se basant notamment sur un intéressement aux réalisations commerciales de la Société constitue un vecteur de motivation de la force de vente et contribue à la stimulation de la performance commerciale de la Société.

XII.2. Moyens techniques

XII.2.1. Généralités

Etant une société porteuse de projets immobiliers, Immolog délègue les travaux de constructions tous corps d'état à des entreprises sélectionnées dans le cadre d'une consultation et d'un cahier des charges établi par des architectes et des bureaux d'études en tenant compte de toutes les spécifications réglementaires en vigueur.

Les travaux de construction menés dans le cadre des programmes immobiliers développés par la Société sont donc menés par des sous-traitants spécialisés sélectionnés sur la base d'appel d'offres. La Société assumant le rôle de maître d'ouvrage ne dispose donc pas de moyens techniques importants.

La Société bénéficie néanmoins, dans le cadre de la convention signée avec Douja Promotion Groupe Addoha, (i) d'une équipe d'ingénieurs et de techniciens de haut niveau en charge du suivi permanent des programmes, ainsi que (ii) de la démarche mise en place par Douja Promotion Groupe Addoha pour l'ensemble de ses activités immobilières.

XII.2.2. Démarche Qualité

La Société bénéficie, de part la convention d'assistance la liant à Douja Promotion Groupe Addoha, de la politique de qualité mise en place par cette dernière pour l'ensemble de ses programmes immobiliers. Cette politique s'articule autour d'une démarche de qualité soucieuse de fournir à la clientèle un produit répondant aux meilleurs standards du secteur.

La démarche qualité mise en œuvre par Douja Promotion Groupe Addoha pour ses projets immobiliers, dont notamment les projets développés par Immolog, repose sur un suivi permanent des réalisations sur la base d'une analyse d'un certain nombre d'indicateurs quantitatifs (délais de livraison, délais des formalités bancaires et juridiques, performances commerciales, etc.) ainsi qu'un certain nombre d'indicateurs qualitatifs (degré de satisfaction de la clientèle, état des logements témoins, qualité de la gestion des files d'attente, tenue et comportement des commerciaux, etc.).

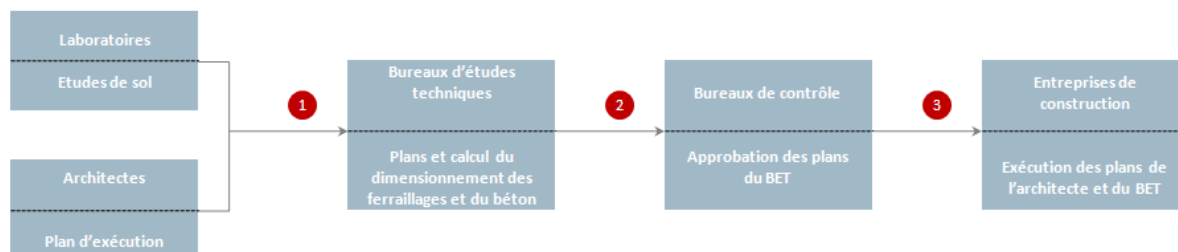
La Société assure, par ailleurs, un service après-vente à sa clientèle à travers notamment la présence des entreprises dans les chantiers après les achèvements, sur une durée de 6 mois, pour répondre aux demandes justifiées formulées par les acquéreurs.

XII.2.3. Dispositif de contrôle de la sécurité des constructions

Avant le lancement des constructions

Le schéma suivant résume la procédure et les dispositions adoptées par Immolog dans le cadre du contrôle de la sécurité avant le lancement des constructions :

Figure 21. Procédure et dispositions adoptée par Immolog dans le cadre du contrôle de la sécurité



Source : Immolog

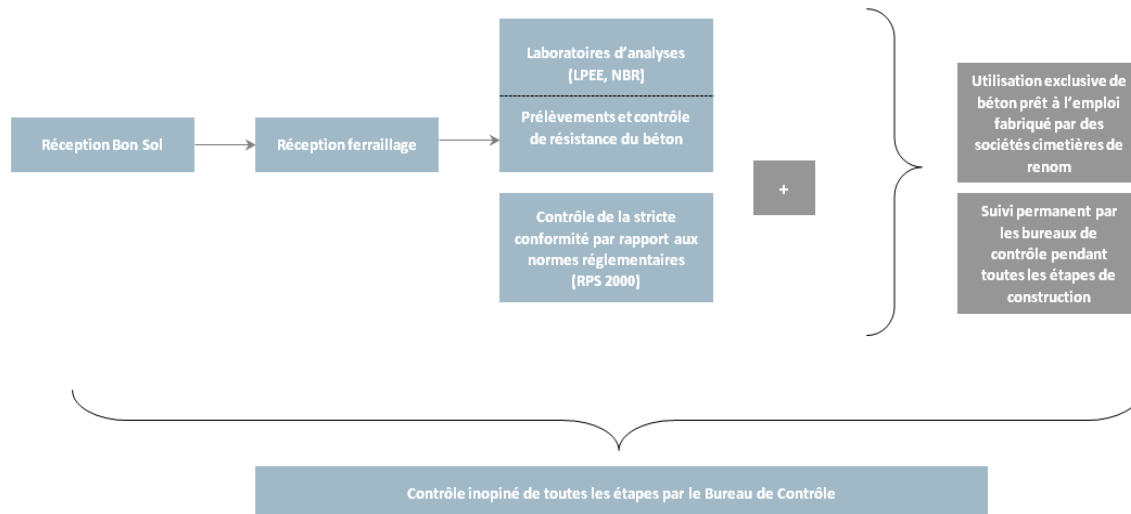
Dès leur établissement par l'architecte, les plans et les études géotechniques sont transmis au Bureau d'Etudes Techniques (BET) en vue de l'élaboration des plans et du calcul du dimensionnement des ferrillages et du béton. Les plans du BET sont par la suite soumis au Bureau de Contrôle pour examen.

Les plans du BET ainsi que les plans de l'architecte ne sont remis à l'entreprise de construction pour exécution qu'après leur approbation par le Bureau de Contrôle.

Pendant les travaux de construction

Le schéma suivant résume la procédure et les dispositions adoptées par Immolog dans le cadre du contrôle de la sécurité pendant les travaux de constructions :

Figure 22. Dispositions adoptées par Immolog dans le cadre du contrôle de la sécurité



Source : Immolog

Avant la mise en œuvre des fondations, le laboratoire vérifie l'atteinte du bon sol et signe un bon de réception du bon sol.

A partir de la phase de commencement du projet à la phase d'achèvement des constructions, le laboratoire d'analyses opère des prélèvements réguliers du béton prêt à l'emploi, et procède aux calculs de résistance (7 jours et 28 jours) afin de contrôler leur stricte conformité par rapport aux normes réglementaires.

Le béton prêt à l'emploi utilisé par Immolog est élaboré par des cimentiers de renom. Aucun coulage de béton ne peut être opéré sans l'accord écrit du laboratoire d'analyses sous la forme d'un « Bon de coulage » visé par ses soins.

Par ailleurs, le bureau d'études réceptionne avant coulage, la conformité du ferrillage, des poutrelles et de l'hourdis.

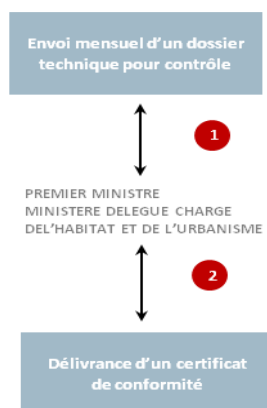
En matière de contrôle, chaque projet fait l'objet d'un suivi rigoureux à travers l'établissement d'un rapport quotidien.

Enfin, le strict respect des lois et réglementations en vigueur, dont notamment le Règlement de Construction Parasismique (RPS 2000), a permis à Immolog à travers la convention signée avec Douja Promotion groupe Addoha, d'obtenir, au profit des acquéreurs, une garantie décennale de leurs logements.

Contrôle de l'Administration dans le cadre des conventions conclues avec l'Etat

Le schéma suivant résume les procédures qui s'appliquent à Immolog dans le cadre du respect du cahier des charges au titre des conventions signées avec l'Etat :

Figure 23. Procédures de contrôle dans le cadre des conventions signées avec l'Etat



Source : Immolog

Comme énoncé précédemment au sein de la présente Note d'Information, Immolog, en tant que promoteur immobilier signataire des conventions avec l'Etat, est tenu au respect des cahiers des charges établis par le Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme.

Ainsi, tel que cela est illustré dans le schéma ci-dessus, la Société est tenue mensuellement de l'envoi d'un dossier technique au Ministère pour vérification. A ce jour, le Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme n'a émis aucune remarque au titre des projets réalisés par Immolog.

Par ailleurs, tous les avantages institués par la Loi de Finances sont subordonnés, sans aucune exception, à l'obtention des certificats de conformité délivrés par le Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme suite au contrôle du respect des engagements souscrits par le promoteur. A ce jour, Immolog a obtenu du Ministère l'ensemble des certificats de conformité au titre de ses projets.

XII.2.4. Systèmes d'information

Dans le cadre de la convention d'assistance conclues avec son actionnaire Douja Promotion Groupe Addoha, la Société bénéficie du nouveau Système d'Information mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha.

Opérationnel depuis 2005, ledit système se caractérise par :

- Une simplification dans les interfaces Hommes/Machines ;
- Une rapidité d'exécution ;
- Des outils de sécurité et d'ouverture aux nouvelles technologies.

Composition du Système d'Information

Le système d'information est articulé autour de 4 produits :

- La solution Suite UpManager OPERIS, progiciel spécialisé dans la gestion immobilière. Elle couvre l'ensemble du cycle de vie d'un projet depuis l'étude de sa faisabilité jusqu'à sa commercialisation ;
- La solution NAVISION (Microsoft Business Solution), en charge de la comptabilité, des achats et des immobilisations ;
- La solution AGIRH, progiciel spécialisé la gestion des ressources humaines ;
- La solution SAGE 1 000, progiciel spécialisé dans la gestion de la trésorerie et du rapatriement des mouvements bancaires.

Ces Progiciels se trouvent au sein d'une même architecture basée sur SQL Server comme SGBD et Microsoft Server comme système d'exploitation facilitant ainsi l'échange d'informations entre eux. (cf. Cartographie et Architecture Réseau en page suivante).

Défis et objectifs du Système d'Information

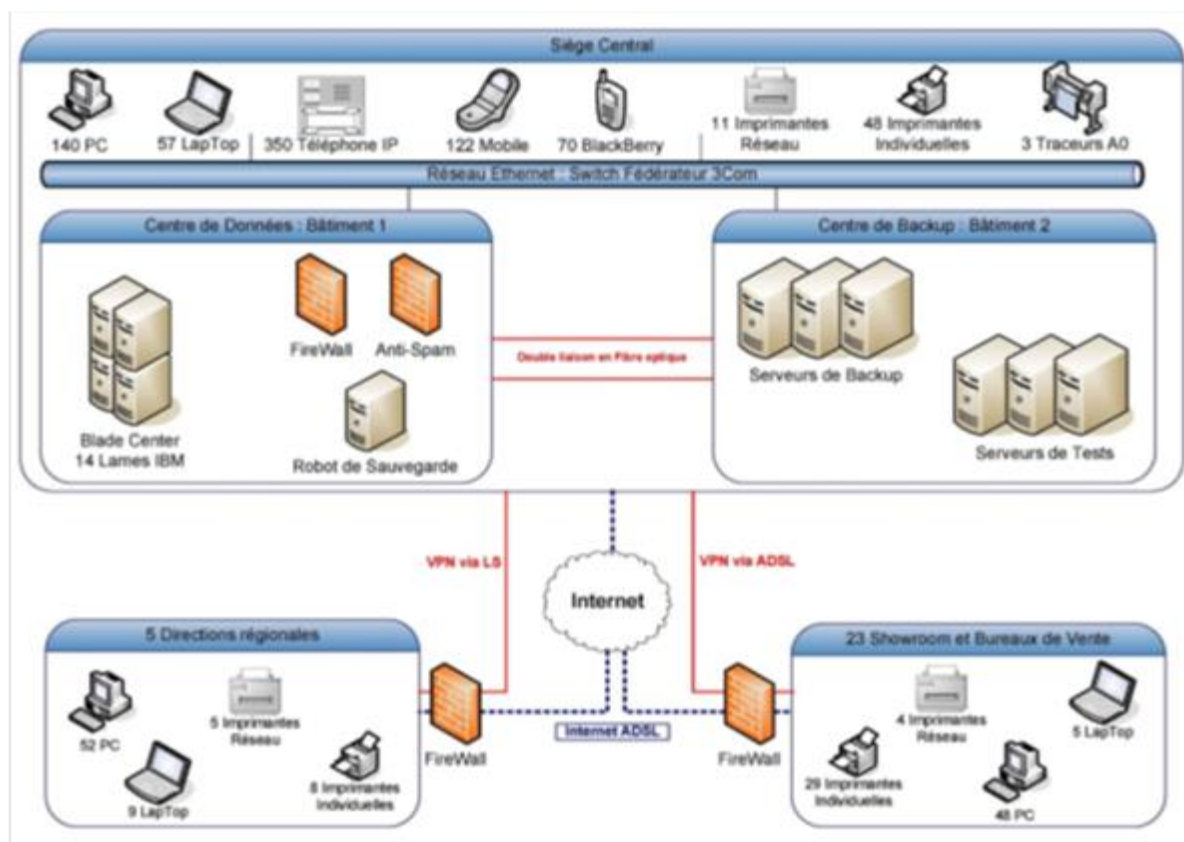
A l'occasion de l'extension d'Immolog vers d'autres villes du Maroc et dans le cadre de ses différents projets, le système d'information adopté par Douja Promotion Groupe Addoha vise à répondre aux besoins suivants :

- Une liaison des sites avec le siège pour le déploiement des applications et échange d'informations. La solution adoptée s'appuie sur les technologies suivantes :
 - ✓ La technologie VPN par Lignes Spécialisées comme plate-forme ;
 - ✓ La technologie CITRIX comme outil de communication et de diffusion, dont l'application sera particulièrement utile aux projets régionaux du Groupe.
- Une mise en place d'outils décisionnels plus performants.

Cartographie et architecture réseau

L'architecture réseau du système d'information de Douja Promotion Groupe Addoha se schématise comme suit :

Figure 24. Schéma de l'architecture réseau du système d'information



Source : Douja Promotion Groupe Addoha

XIII. Stratégie de développement

Gérée et détenue à hauteur de 50% par DPGA, ImmoLog s'inscrit dans la stratégie de développement du Groupe qui s'articule sur plusieurs axes :

- Une sélection adaptée en termes de foncier ;
- Une politique adaptée dans les domaines de la qualité et de la sécurité ;
- Le financement des acquéreurs ;
- L'assistance aux acquéreurs ;
- Les actions de communication ;
- la diversification géographique des programmes.

XIII.1. La qualité et la sécurité au cœur des objectifs stratégiques

Depuis 2001, la démarche Qualité adoptée par le Groupe Addoha bénéficie de la certification ISO 9001 (version 2000) dont la couverture porte sur les domaines de la conception, du développement, de la production et de la commercialisation des logements économiques. Le groupe s'est vu attribué la certification ISO 9001 version 2008 pour la démarche qualité adoptée au niveau de l'ensemble des segments (économique, intermédiaire et haut standing).

Cette reconnaissance internationale est le fruit d'une démarche opérationnelle partagée par l'ensemble des collaborateurs du Groupe Addoha depuis plusieurs années afin d'entretenir avec sa clientèle une relation de proximité et de confiance optimale visant la satisfaction de ses attentes tant au niveau de la qualité des logements que du strict respect des délais de livraison.

Dans le cadre de la réalisation de ses programmes, le Groupe Addoha est soumis à une procédure et un ensemble de dispositions rigoureux en termes de contrôle et de sécurité à toutes les étapes de la construction du fait des éléments ci-après :

- Une démarche Qualité en matière de normes et de sécurité de construction ;
- Le respect des cahiers des charges dans le cadre des conventions conclues avec l'État.

Par ailleurs, l'ensemble de ces contrôles en matière de normes et de réglementation a permis au Groupe Addoha, au titre de tous les projets réalisés à compter de 1995, d'obtenir, au profit des acquéreurs, une garantie décennale auprès d'une grande compagnie nationale.

XIII.2. Un financement accessible aux acquéreurs

La facilitation de l'accès des acquéreurs au financement de leur logement constitue une des préoccupations majeures du Groupe Addoha et un des principaux leviers stratégiques qui fait la renommée du Groupe.

Car bien que le marché se caractérise par l'existence d'une demande accrue compte-tenu du déficit actuel, le cœur de cible du Groupe demeure néanmoins essentiellement composé par des ménages dont l'échelle de revenus ne leur confère pas un pouvoir de négociation suffisant en termes de conditions de financement face aux établissements de crédit.

C'est la raison pour laquelle, le Groupe, fort du partenariat dont il dispose avec les banques locales, se substitue régulièrement aux acquéreurs en vue de bénéficier de meilleures conditions de crédit en termes de taux d'intérêt, de quotité de financement, de durée et de frais de dossiers.

En effet, compte-tenu du nombre important de demandes de crédits formulées par les clients acquéreurs auprès des banques, DPGA a conclu avec ces dernières des protocoles d'accord fixant notamment des taux d'intérêts compétitifs par rapport à ceux en vigueur sur le marché. Ces taux sont régulièrement renégociés à la baisse par la Société avec les banques concernées.

XIII.3. Une assistance multiforme aux acquéreurs

Dans le cadre de sa stratégie commerciale, le Groupe Addoha propose un « package » comprenant des appartements auxquels est systématiquement associée une assistance à la clientèle dans la prise en charge de l'ensemble des démarches liées à l'acquisition d'un logement (notamment dans le cadre du Guichet Unique).

L'adoption d'une telle structure sur le site même du Groupe s'inscrit dans une démarche d'assistance à sa clientèle, en vue d'une part, de développer et de maintenir une relation de proximité avec celle-ci, et d'autre part, de lui procurer les principaux avantages suivants :

- Une économie en termes de frais et de temps ;
- Une connexion de l'ensemble des services aux unités centrales assurant ainsi un traitement des dossiers en temps réel.

XIII.4. La politique de communication

La politique de communication adoptée par le groupe lui a permis de se doter d'une image à forte notoriété, aisément reconnaissable par le grand public. Pour aboutir à un tel résultat, Douja Promotion Groupe Addoha s'est attachée en permanence à tenir compte de la typologie de la clientèle « cœur de cible » pour l'élaboration du contenu des messages et le choix des supports.

La stratégie marketing et de communication adoptée par le Groupe privilégie essentiellement les axes portant sur les prestations offertes ainsi que sur les prix réels proposés à la clientèle.

En effet, l'un des arguments phare de la commercialisation, outre le rapport qualité / prix des logements mis en vente, s'appuie sur la solution complète offerte par Douja Promotion Groupe Addoha à ses clients, en les assistant et en leur facilitant l'ensemble des démarches juridiques, administratives et bancaires à travers son Guichet Unique.

Par ailleurs, en sus de ces supports média, le Groupe Addoha dispose d'un site Internet (www.groupeaddoha.com) où les internautes ont la possibilité de consulter notamment ses réalisations ainsi que ses projets en cours.

XIII.5. La diversification géographique des programmes

Originellement présente uniquement à Casablanca, Douja Promotion Groupe Addoha a procédé dès 2006 à l'extension de son champ d'activité sur d'autres villes du Royaume (Marrakech, Tanger, Rabat-Salé-Tamesna, Fès, Meknès, Fès, Agadir, Oujda, El Jadida, Beni Mellal, Tétouan, Fquih Bensaleh, Saïdia, Kénitra, etc.) dans une optique de diversification régionale.

Dans le cadre de l'extension régionale de son activité, le Groupe s'appuie sur son organisation actuelle dotée de 6 directions régionales, à même de gérer des projets de grande envergure dans les meilleures conditions, notamment de proximité.

XIII.6. Politique d'approvisionnement

Les principaux achats effectués par Douja Promotion Groupe Addoha et ses filiales concernent les acquisitions de fonciers et les prestations de services auprès des sociétés de construction, des architectes et des bureaux d'étude.

Conformément aux critères définis dans sa politique d'approvisionnement, le Groupe Addoha a toujours opté pour des terrains situés dans les quartiers présentant un potentiel important en matière de la demande et notamment au niveau des quartiers disposant des équipements et des commodités nécessaires à une vie de famille.

Si un tel choix renchérit le coût d'acquisition du foncier, il en résulte en contrepartie une accélération du rythme de commercialisation des logements et, de ce fait, l'augmentation du volume de la production du Groupe.

XIV. Politique de financement

La politique de financement d'Immolog est en ligne avec la stratégie de désendettement initiée par le Groupe DPGA dans le cadre du plan génération cash. Ce Business Model s'applique à Immolog et s'articule autour des axes suivants :

- Une stratégie commerciale axée sur la vente de stocks de produits finis ;
- Une politique de production orientée sur les tranches les mieux vendues ;
- Une meilleure planification de la production au cours de l'exercice ;
- Une utilisation optimale de la réserve foncière existante et une stratégie d'acquisition ciblée.

Par ailleurs, dans le cadre de sa politique de financement, Immolog n'a pas procédé à une distribution de ses résultats bénéficiaires durant les trois dernières années afin d'amorcer le désendettement de la société ainsi que l'autofinancement des projets en cours de réalisation.

XV. Politique d'investissement

Immolog, en tant que promoteur immobilier, procède régulièrement à l'acquisition de lots de terrains dans le cadre de son activité. D'un point de vue comptable, ces acquisitions de lots de terrains correspondent à des achats et sont destinées à être inscrites dans la valorisation des stocks au niveau du bilan. Les lots de terrains destinés à abriter les programmes immobiliers développés par la Société ne font donc pas partie de son actif immobilisé.

L'évolution des acquisitions d'immobilisations corporelles par Immolog durant les trois derniers exercices se présente comme suit :

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	-	0,9	NS	-	-100%
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	-	-
Acquisition d'immobilisations corporelles	-	0,9	NS	-	-100%

Source : Immolog

Les investissements en immobilisations corporelles sur la période 2013-2015 sont quasi nuls. Une seule acquisition d'immobilisation corporelle est enregistrée sur la période pour un montant de 892,5 MAD en 2014.

Partie V. SITUATION FINANCIERE D'IMMOLOG

I. Préambule

Les informations financières analysées dans cette section se basent sur les comptes sociaux annuels d'Immolog relatifs aux exercices 2013, 2014 et 2015.

Au 31 décembre 2015, Immolog ne consolide pas les résultats de sa filiale Fanadek Investment SARL compte tenu de l'impact non significatif sur sa situation nette.

II. Analyse de l'état des soldes de gestion

Le tableau suivant reprend les données historiques de l'état des soldes de gestion d'ImmoLog pour les exercices 2013, 2014 et 2015 :

Tableau 51. Etat des soldes de gestion (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	-	-
Achats revendus de marchandises	-	678 804	>100%	-	-
Marge brute sur ventes en l'état	-	-678 804	>100%	-	-
Ventes de biens et services produits	418 794	879 586	>100%	1 283 130	45,9%
Variation de stocks de produits	551 073	918 510	66,7%	-544 960	-159,3%
Production	969 867	1 798 096	85,4%	738 170	-58,9%
Achats consommés de matières et fournitures	825 754	916 529	11,0%	526 489	-42,6%
Autres charges externes	27 232	5 038	-81,5%	9 777	94,1%
Consommation	852 986	921 567	8,0%	536 266	-41,8%
Valeur ajoutée	116 882	197 725	69,2%	201 905	2,1%
<i>VA/CA</i>	<i>27,9%</i>	<i>22,5%</i>	<i>-5,4 pts</i>	<i>15,7%</i>	<i>-6,7 pts</i>
Impôts et taxes	31	18	-43,7%	6	-68,4%
Charges de personnel	5 920	6 257	5,7%	7 470	19,4%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	110 931	191 450	72,6%	194 429	1,6%
<i>EBE/CA</i>	<i>26,5%</i>	<i>21,8%</i>	<i>-4,7 pts</i>	<i>15,2%</i>	<i>-6,6 pts</i>
Reprises d'exploitation	-	-	-	-	-
Dotations d'exploitation	1 440	2 019	40,2%	2 667	32,1%
Résultat d'Exploitation	109 490	189 431	73,0%	191 762	1,2%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA)</i>	<i>26,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>-4,6pts</i>	<i>14,9%</i>	<i>-6,6pts</i>
Produits financiers	38 658	55 910	44,6%	95 254	70,4%
Charges financières	103 986	100 959	-2,9%	126 762	25,6%
Résultat financier	-65 328	-45 049	-31,0%	-31 508	-30,1%
Résultat courant	44 162	144 381	>100%	160 254	11,0%
Produits non courants	642	13 154	>100%	2 503	-81,0%
Charges non courantes	2 951	35 854	>100%	2 928	-91,8%
Résultat non courant	-2 309	-22 700	n.a.	-425	98,1%.
Résultat avant impôts	41 853	121 681	>100%	159 829	31,4%
Impôts sur les résultats	9 220	13 645	48,0%	19 125	40,2%
Résultat net	32 633	108 036	>100%	140 705	30,2%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>7,8%</i>	<i>12,3%</i>	<i>+4,5 pts</i>	<i>11,0%</i>	<i>-1,3 pts</i>

Source : ImmoLog

II.1. Analyse du chiffre d'affaires

Le tableau suivant présente la contribution des projets par segment dans le chiffre d'affaires d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Programmes	2013		2014		Var. 13/14	2015		Var. 14/15
	Livraisons	CA	Livraisons	CA		Livraisons	CA	
Economique	783	195 122	2 932	733 553	>100%	4 176	1 139 359	55,3%
Al Ikhlasse	36	9 675	26	4 931	-49,0%	18	9 917	>100%
Annaim	2	503	2	817	62,5%	-	-	-100%
Portes de Salé	64	11 828	22	4 104	-65,3%	2	493	-88,0%
Salma	-	-	95	23 809	n.a.	347	86 202	>100%
Al Firdaous	525	124 851	231	63 845	-48,9%	996	298 376	>100%
Annajm 2	88	31 972	19	11 037	-65,5%	4	1 944	-82,4%
Al Khayr	-	-	2	400	n.a.	-	-	-100%
Al Hadika	-	-	831	211 223	n.a.	2 493	663 847	>100%
Assad	68	16 294	783	193 269	>100%	138	29 157	-84,9%
Assad 1	-	-	921	220 118	n.a.	170	39 109	-82,2%
Assaad 2	-	-	-	-	n.a.	8	10 314	n.a.
Intermédiaire	397	223 672	237	146 032	-34,7%	240	143 773	-1,5%
Portes de Marrakech	243	108 524	137	67 699	-37,6%	147	80 115	18,3%
Zohor Targa	154	115 148	100	78 333	-32,0%	93	63 658	-18,7%
Total	1 180	418 794	3 169	879 586	>100%	4 416	1 283 130	45,9%

Source : ImmoLog – Livraisons en unités / CA en MMAD

Période 2013 -2014

Le chiffre d'affaires d'ImmoLog enregistre une croissance de 110,1% sur la période et s'établit à 879,8 MMAD à fin 2014 vs. 418,7 MMAD à fin 2013. Cette performance s'explique essentiellement par la combinaison des éléments suivants :

- Une nette progression du chiffre d'affaires généré par le segment économique qui s'établit à 733,6 MMAD vs. 195,1 MMAD un an auparavant suite à la hausse du nombre total d'unités livrées qui passe de 783 à 2 932 unités à fin 2014 et qui concerne principalement les projets suivants :
 - ✓ **Assad** dont le nombre de livraison passe de 68 unités en 2013 à 783 unités en 2014 ;
 - ✓ **Assad 1** dont le nombre d'unités livrées s'élève à 921 en 2014 contre 0 unités en 2013 ;
 - ✓ **Al Hadika** dont le nombre d'unités livrées s'élève à 831 en 2014 contre 0 unités en 2013.
- La baisse du chiffre d'affaires enregistré par le segment intermédiaire de 34,7% qui s'établit à 146,0 MMAD à fin 2014 vs. 223,7 en raison de la diminution du nombre d'unités livrées sur la période et qui concerne essentiellement les programmes suivants :
 - ✓ **Portes de Marrakech** dont le nombre de livraisons passe de 243 à 137 unités livrées en 2014 ;
 - ✓ **Zohor Targa** dont le nombre d'unités passe de 154 unités livrées en 2013 à 100 unités livrées en 2014.

Période 2014 -2015

Le chiffre d'affaires d'Imnolog enregistre une croissance de 45,9% sur la période et s'établit à 1 283,1 MMAD à fin 2015 vs. 879,6 MMAD à fin 2014. Cette performance s'explique essentiellement par la combinaison des éléments suivants :

- Une nette progression du chiffre d'affaires généré par le segment économique qui s'établit à 1 139,4 MMAD vs. 733,6 MMAD un an auparavant suite à la hausse du nombre total d'unités livrées qui passe de 2 932 à 4 176 unités à fin 2015 et qui concerne principalement la livraison des projets suivants :
 - ✓ La livraison de 2 493 unités du projet **Al Hadika** en 2015 contre 831 unités l'année précédente ;
 - ✓ La livraison de 996 unités du projet **Al Firdaous** en 2015 contre 231 précédemment ;
 - ✓ La livraison de 347 unités du projet **Salma** contre 95 unités en 2014.
- Un léger recul du chiffre d'affaires enregistré par le segment intermédiaire qui s'élève, en 2015, à 143,8 MMAD, soit une baisse de 1,5% par rapport au volume d'affaire enregistré en 2014. Cette légère baisse est induite notamment par la diminution des livraisons réalisées dans le cadre du programme Zohor Targa dont le nombre d'unités livrées passe de 100 à 93 unités en 2015.

II.2. Production

Le tableau suivant présente l'évolution de la production d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 52. Production d'ImmoLog (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Ventes de biens et services produits	418 794	879 586	>100%	1 283 130	45,9%
Variation de stocks de produits	551 073	918 510	66,7%	-544 960	<-100%
Production	969 867	1 798 096	85,4%	738 170	-58,9%

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

La production enregistre une hausse de 85,4% évoluant de 969,9 MMAD à 1 798,1 MMAD. Cette évolution s'explique par les éléments suivants :

- La hausse du chiffre d'affaires sur la période qui enregistre une croissance de 110,0% correspondant à la livraison de 3 169 unités sur la période ;
- Le niveau positif enregistré par la variation de stocks qui s'élève à 918,5 MMAD à fin 2014 vs. 551,1 MMAD à fin 2013. Cette variation s'explique essentiellement par (i) la progression des constructions en cours relatives aux projets Al Firdaous, Porte de Marrakech, Al Hadika et le projet Salma à Marrakech et (ii) la comptabilisation en stocks de produits finis correspondant aux projets Al Firdaous, Al Hadika, Assad 1 et 2 ainsi que le projet Salma à Marrakech.

Période 2014-2015

La production enregistre une baisse de 58,9% sur la période passant de 1 798,1 MMAD à 738,1 MMAD à fin 2015. Cette évolution résulte de la juxtaposition des éléments suivants :

- La hausse du chiffre d'affaires sur la période qui enregistre une croissance de 45,9% correspondant à la livraison de 4 416 unités sur la période ;
- Le niveau négatif enregistré par la variation de stocks qui s'élève à -545,0 MMAD à fin 2015 vs. 918,6 MMAD à fin 2014. Cette variation s'explique essentiellement par le destockage des unités des projets Al Firdaous, Porte de Marrakech, Porte de Salé, Assad, Al Hadika et Zohor Targa et s'inscrit dans la logique du Plan Génération Cash du groupe Addoha qui limite la construction de nouvelles unités au dépend de la commercialisation de l'existant.

II.3. Marge brute d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2013-2015 :

Tableau 53. Marge brute d'exploitation (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-	-	-
Achats revendus des marchandises	-	678 804	>100%	-	-
Production de l'exercice	969 867	1 798 096	85,4%	738 170	-58,9%
Consommation de matières et fournitures	825 754	916 529	11,0%	526 489	-42,6%
Marge brute d'exploitation	144 114	202 763	40,7%	211 681	4,4%
<i>Marge brute d'exploitation / CA</i>	<i>34,4%</i>	<i>23,1%</i>	<i>-11,4 pts</i>	<i>16,5%</i>	<i>-6,6pts</i>

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

La marge brute d'exploitation progresse de 144,1 MMAD en 2013 à 202,8 MMAD à fin 2014, soit une progression de 40,7% sur la période. Cette évolution résulte principalement de la hausse du chiffre d'affaires ainsi que du maintien d'un rythme soutenu de la production sur la période.

Il est à noter que les achats revendus de marchandises correspondent aux variations de stocks des projets suivants : Al Hadika (511,7 MMAD), Assaad (62,1 MMAD), Assaad 1 (25,4 MMAD) et Salma (79,5 MMAD).

La marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 23,1% à fin 2014 vs. 34,4% à fin 2013, soit une baisse de 11,4 points sur la période.

Période 2014-2015

La marge brute d'exploitation progresse de 202,8 MMAD en 2014 à 211,7 MMAD à fin 2015, soit une légère progression de 4,4% sur la période. Cette évolution résulte principalement de la baisse plus importante des charges de production que celle des produits y afférents.

Ainsi, la marge brute d'exploitation rapportée au chiffre d'affaires ressort à 16,5% à fin 2015 vs. 23,1% à fin 2014, soit une baisse de 6,6 points sur la période.

II.3.1. Achats consommés de matières et fournitures

Sur la période 2013-2015, les achats consommés de matières et fournitures regroupent essentiellement les éléments suivants :

Tableau 54. Achats consommés de matières et fournitures (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Achats de travaux, d'études et de prestations de services	825 373	916 409	11,0%	526 074	-42,6%
Achats non stockés de matières et fournitures	32	120	NS	415	NS
Autres	348	-	NS	-	0,0%
Achats consommés de matières et fournitures	825 754	916 529	11,0%	526 489	-42,6%

Source : ImmoLog

Sur la période 2013-2015, les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une baisse annuelle moyenne de 20,2% passant de 825,8 MMAD à fin 2013 à 526,5 MMAD à fin 2015 notamment suite à la baisse du rythme de production sur la période.

Ces achats sont principalement constitués des achats de travaux, d'études et de prestations de services dont l'évolution sur la période 2013-2015 se décline comme suit :

Tableau 55. Achats de travaux, d'études et de prestations (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Achats de travaux de construction et viabilisation	825 213	871 987	5,7%	459 905	-47,3%
Achats de prestations de services	160	44 422	NS	66 081	48,8%
Achats sur exercices antérieurs	0	0	NS	88	NS
Achats de travaux, d'études et de prestations de service	825 373	916 409	11,0%	526 074	-42,6%

Source : ImmoLog

Les travaux de construction et de viabilisation représentent la quasi-totalité des achats de travaux, d'études et de services sur la période 2013-2015. Il convient de noter, à ce titre, qu'ImmoLog délègue les travaux de construction tous corps d'état à des entreprises sélectionnées dans le cadre d'une consultation et d'un cahier des charges établi par un architecte et un Bureau d'Etudes en tenant compte de toutes les spécifications réglementaires.

Les achats de travaux de construction et de viabilisation progressent de 5,7% sur la période 2013-2014 suite au maintien d'un rythme soutenu de la production durant cette période.

Les achats de travaux de construction et de viabilisation régressent de 47,3% et s'établissent à 459,9 MMAD à fin 2015 vs. 872,0 MMAD à fin 2014. Ce repli intervient sous l'effet notamment d'une diminution du rythme de construction suite à l'achèvement des dernières tranches composant certains programmes développés par la société et notamment les projets Portes de Salé, Al Ikhlasse, Assad 1.

Sur la période 2014-2015, les achats de prestations de services sont principalement constitués de la rémunération versée à Douja Promotion Groupe Addoha dans le cadre de la convention d'assistance administrative, commerciale, technique et comptable conclue en octobre 2005. Ces frais correspondent à 5,0% HT du chiffre d'affaires et s'établissent à 66,1 MMAD à fin 2015 vs. 44,4 MMAD à fin 2014 suite à l'évolution du volume d'affaires sur la période.

II.4. Valeur ajoutée

Le tableau suivant fournit l'évolution de la valeur ajoutée d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 56. Valeur ajoutée (2013-2015)

En K MAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Marge brute d'exploitation	144 114	202 763	40,7%	211 681	4,4%
Autres charges externes	27 232	5 038	-81,5%	9 777	94,1%
Valeur ajoutée	116 882	197 725	69,2%	201 905	2,1%
<i>VA/CA</i>	<i>27,9%</i>	<i>22,5%</i>	<i>-5,4 pts</i>	<i>15,7%</i>	<i>-6,7 pts</i>

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

La valeur ajoutée générée par la Société enregistre une croissance de 69,2% sur la période passant de 116,9 MMAD à fin 2013 à 197,7 MMAD à fin 2014. Cette croissance résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- L'évolution du rythme de production et des livraisons sur la période. En effet, la période connaît un pic de la production avec la finalisation de plusieurs unités concernant les projets Al Firdaous, Al Hadika, Assad 1 et 2 ainsi que le projet Salma à Marrakech ;
- Une baisse des charges externes qui évoluent de 27,2 MMAD à fin 2013 à 5,0 MMAD à fin 2014.

Période 2014-2015

La valeur ajoutée générée par la Société enregistre une légère croissance de 2,1% sur la période passant de 197,7 MMAD à fin 2014 à 201,9 MMAD à fin 2015. Cette croissance résulte principalement de la combinaison des éléments suivants :

- Une quasi-stagnation de la marge brute d'exploitation sur la période pour les raisons citées précédemment ;
- Une évolution des charges externes qui passe de 5,0 MMAD à fin 2014 à 9,8 MMAD à fin 2015.

Le tableau suivant présente la répartition des charges externes d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 57. Charges externes (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Locations et charges locatives	5	5	-3,9%	6	21,7%
Redevances de crédit-bail	-	-	-	-	-
Primes d'assurances	26	1	-94,8%	-	-100,0%
Déplacements, missions et réceptions	42	58	39,1%	15	-74,7%
Entretien et réparations	4	83	>100%	3 228	>100%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	-	0	-	193	100,0%
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	23 954	2 913	-87,8%	2 896	-0,6%
Redevances pour brevets, marques, droits	-	-	-	-	-
Transports	-	-	-	-	-
Reste du poste des autres charges externes	3 202	1 977	-38,2%	3 440	74,0%
Charges externes totales	27 232	5 038	-81,5%	9 777	94,1%

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

Les charges externes enregistrent une baisse de 81,5% sur la période passant de 27,2 MMAD à 5,0 MMAD de 2013 à 2014. Cette baisse résulte principalement de la baisse du poste rémunération d'intermédiaires et honoraires de 23,9 MMAD à 2,9 MMAD. Ces honoraires correspondent principalement à la rémunération versée à Douja Promotion Groupe Addoha dans le cadre de la convention d'assistance administrative, commerciale, technique et comptable conclue en octobre 2005.

Période 2014-2015

Les charges externes progressent de 5,0 MMAD à 9,8 MMAD à fin 2015, enregistrant une progression de 94,1% sur la période suite à la hausse du poste « entretien et réparations » qui correspond principalement à des frais de syndic sur les biens libres et détenus par la société concernant les tranches livrées des projets.

Par ailleurs, il convient de noter qu'à partir de 2014, la rémunération versée à Douja Promotion Groupe Addoha dans le cadre de la convention d'assistance est reclassée au niveau du poste « achats de prestations de services ».

Il est à noter que le poste des autres charges externes correspond principalement aux frais de publicité et de services bancaires.

II.5. Excédent Brut d'Exploitation et résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 58. Evolution de l'EBE et du résultat d'exploitation (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Valeur ajoutée	116 882	197 725	69,2%	201 905	2,1%
Impôts et taxes	31	18	-43,7%	6	-68,4%
Charges de personnel	5 920	6 257	5,7%	7 470	19,4%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	110 931	191 450	72,6%	194 429	1,6%
<i>EBE/CA</i>	<i>26,5%</i>	<i>21,8%</i>	<i>-4,7 pts</i>	<i>15,2%</i>	<i>-6,6 pts</i>
Dotations d'exploitation	1 440	2 019	40,2%	2 667	32,1%
Résultat d'exploitation	109 490	189 431	73,0%	191 762	1,2%
<i>REX/CA</i>	<i>26,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>-4,6pts</i>	<i>14,9%</i>	<i>-6,6pts</i>

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

Le résultat d'exploitation s'élève à 189,4 MMAD en 2014 contre 109,5 MMAD à fin 2013, soit une progression de 73,0% sur la période. Cette évolution résulte de la hausse de l'excédent brut d'exploitation sur la période de 72,6% suite à (i) une augmentation des volumes de livraison sur le segment économique, (ii) un maintien du rythme de production notamment sur les projets Al Firdaous, Porte de Marrakech, Al Hadika et le projet Salma à Marrakech.

La marge d'exploitation s'établit ainsi à 21,6% en 2014 en baisse de 4,6 points par rapport à l'exercice 2013.

Période 2014-2015

Le résultat d'exploitation s'élève à 191,8 MMAD en 2015 contre 189,4 MMAD à fin 2014, soit une légère progression de 1,2% sur la période. Cette croissance est en ligne avec la croissance de la valeur ajoutée de 2,1% suite à une diminution du rythme de production sur la période en ligne avec le plan Génération Cash du Groupe Addoha.

La marge d'exploitation s'établit ainsi à 14,9% en 2015 en baisse de 6,6 points par rapport à l'exercice 2014.

Le tableau suivant détaille les dotations et reprises d'exploitation sur la période 2013-2015 :

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Reprises d'exploitations	0	0	0,0%	0	0,0%
Dotations d'exploitation	1 440	2 019	40,2%	2 667	32,1%

Source : ImmoLog

Les dotations d'exploitation évoluent de 1,4 MMAD à fin 2013 à 2,7 MMAD à fin 2015, soit une croissance annuelle moyenne sur la période de 36,1%. Ces dotations correspondent principalement à l'amortissement des immobilisations en non valeurs.

II.6. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 59. Evolution du résultat financier (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Produits financiers	38 658	55 910	44,6%	95 254	70,4%
Charges financières	103 986	100 959	-2,9%	126 762	25,6%
Résultat financier	-65 328	-45 049	-31,0%	-31 508	-30,1%

Source : ImmoLog

Le résultat financier de la Société affiche un niveau négatif sur la période étudiée. Il passe de -65,3 MMAD en 2013 à -45,0 MMAD en 2014 pour s'établir à -31,5 MMAD à fin 2015.

II.6.1. Produits financiers

Le tableau suivant présente les produits financiers d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 60. Evolution des produits financiers (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Gains de change	36	8	-77,8%	1	-87,5%
Interêts et autres produits financiers	-	96	100,0%	3	-96,9
Reprises financières, transferts de charges	38 622	55 806	44,5%	95 249	70,7%
Produits financiers	38 658	55 910	44,6%	95 254	70,4%

Source : ImmoLog

Les produits financiers d'ImmoLog sont principalement constitués des comptes de transfert permettant de reclasser en stocks les intérêts intercalaires relatifs aux différents projets immobiliers développés par la Société³¹.

Ces derniers s'établissent à 38,6 MMAD en 2013 et progressent de 44,5% pour s'établir à 55,9 MMAD en 2014. En 2015, les produits financiers s'établissent à 95,2 MMAD soit une progression de 70,4% par rapport à l'année précédente.

II.6.2. Charges financières

Le tableau suivant présente les charges financières d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 61. Evolution des charges financières (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Charges d'intérêt	103 985	100 957	-2,9%	126 760	25,6%
Pertes de change	1	3	NS	2	-22,6%
Charges financières	103 986	100 959	-2,9%	126 762	25,6%

Source : ImmoLog

Les charges financières d'ImmoLog sont principalement constituées des charges d'intérêts payées par la Société. En effet, afin de répondre aux besoins de financement découlant principalement des projets immobiliers qu'elle développe, la Société a contracté les dettes suivantes :

- Un emprunt obligataire pour un montant 700 MMAD ;
- Les avances de trésorerie (en comptes courants d'actionnaires) octroyées par CGI et Douja Promotion Group Addoha (d'un solde total de 1 068 MMAD à fin 2015) ;
- Les lignes de trésorerie ouvertes auprès des banques de la Société.

³¹ Les intérêts intercalaires sont annulés et transférés au compte relatif au stock (bilan) à travers la constatation d'un produit au niveau du poste « Reprises financières, transferts de charges »

Période 2013-2014

Les charges financières enregistrent une légère baisse de 2,9% pour s'établir à 100,9 MMAD à fin 2014 vs. 103,9 MMAD à fin 2013. Cette évolution s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- Une baisse des intérêts comptabilisés dans le cadre de la rémunération des comptes d'associés dont le solde passe de 961,3 MMAD à fin 2013 à 511,8 MMAD à fin 2014 ;
- Une augmentation des dettes de financement contractées auprès des banques qui évoluent de 196,8 MMAD à 313,7 MMAD ;
- Une légère hausse du taux d'intérêt facial (5,09% en 2014 vs. 4,79% en 2013) relatif à la tranche révisable de l'emprunt obligataire (407,8 MMAD).

Période 2014-2015

Les charges financières progressent de 25,6% et s'établissent à 126,7 MMAD à fin 2015 vs. 100,9 MMAD à fin 2014. Cette progression s'explique essentiellement par :

- Une évolution des comptes courants sur la période qui passe de 511,8 MMAD à fin 2014 à 1 067,9 MMAD à fin 2015 ;
- Le remboursement complet des dettes de financement contractées auprès des banques ;
- Une légère baisse du taux d'intérêt facial (3,80% en 2015 vs. 5,09% en 2014) relatif à la tranche révisable de l'emprunt obligataire (407,8 MMAD) ;
- La comptabilisation de frais financiers liés à l'acquisition du foncier.

II.7. Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant d'ImmoLog sur la période 2013-2015 :

Tableau 62. Evolution du résultat non courant (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Autres produits non courants	642	13 154	NS	2 503	-81,0%-
Produits non courants	642	13 154	NS	2 503	-81,0%
Autres charges non courantes	2 952	24 722	>100%	2 928	-88,2%
Dotations non courantes aux amortissements et provisions	-	11 132	NS	-	-100,00%
Charges non courantes	2 951	35 854	NS	2 928	-91,8%
Résultat non courant	-2 309	-22 700	NS	-425	98,1%

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

Le résultat non courant évolue de -2,3 MMAD à fin 2013 à -22,7 MMAD à fin 2014. Ce résultat correspond principalement au reversement de TVA sur les biens lotis.

A fin 2014, la société enregistre une dotation non courante de 11,1 MMAD relative à une provision pour dépréciation de l'actif circulant.

Période 2014-2015

A fin 2015, le résultat non courant s'établit à -0,5 MMAD.

II.8. Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période 2013-2015 :

Tableau 63. Résultat net d'ImmoLog (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Résultat d'exploitation	109 490	189 431	73,0%	191 762	1,2%
Résultat financier	-65 328	-45 049	-31,0%	-31 508	-30,1%
Résultat non courant	-2 309	-22 700	NS	-425	98,1%
Impôt sur les sociétés	9 220	13 645	48,0%	19 125	40,2%
Résultat net	32 633	108 036	NS	140 705	30,2%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>7,8%</i>	<i>12,3%</i>	<i>+4,5 pts</i>	<i>11,0%</i>	<i>- 1,3 pts</i>

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

Le résultat net enregistre une nette progression sur la période et s'établit à 108,0 MMAD à fin 2014 vs. 32,6 MMAD à fin 2013. Cette évolution résulte essentiellement des éléments suivants :

- Une hausse du résultat d'exploitation de 73,0% sur la période suite à (i) l'augmentation des livraisons relatives aux projets Salma, Al Hadika, Assad et Assad 1 ainsi (ii) qu'au maintien d'un rythme soutenu de la production sur la période qui s'est soldé par l'enregistrement en stocks de produits finis de nouvelles unités relatives aux projets Al Firdaous, Al Hadika, Assad 1 et 2 ainsi que le projet Salma à Marrakech ;
- Une amélioration du résultat financier qui passe de -65,3 MMAD à -45,0 MMAD à fin 2014 du fait du reclassement des intérêts intercalaires relatifs aux projets développés par la Société en produits financiers ;

Par ailleurs, la marge nette s'établit à 12,3% en hausse de 4,5 points par rapport à l'année 2013.

Période 2014-2015

Le résultat net enregistre une croissance de 30,2% sur la période et s'établit à 140,7 MMAD à fin 2015 vs. 108,0 une année auparavant. Cette croissance s'explique essentiellement par la juxtaposition des éléments suivants :

- Une légère hausse du résultat d'exploitation de 1,2% qui, malgré une hausse du chiffre d'affaires sur la période en raison de l'augmentation du nombre d'unités livrées relatives aux projets Salma, Al Hadika, Assad 2 et Porte de Marrakech, est contrebalancée par la stratégie du Groupe Addoha dans le cadre du Plan Génération Cash visant à limiter la production et promouvoir la vente des biens finis comptabilisés en stocks ;
- Une amélioration du résultat financier qui passe de -45,0 MMAD à -31,5 MMAD à fin 2015 compte tenu de l'évolution des produits financiers sur la période ;
- Une amélioration du résultat non courant qui évolue de -22,7 MMAD à -0,5 MMAD du fait d'un reversement de la TVA sur les biens lotis opérée en 2014.

Par ailleurs, la marge nette s'établit à 11,0% en léger recul de 1,3 point par rapport à l'année 2014.

III. Analyse bilancielle

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan d'Immolog sur la période 2013-2015 :

Tableau 64. Bilan d'Immolog (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
ACTIF					
Actif immobilisé	8 736	4 810	-44,9%	2 819	-41,4%
Immobilisations en non valeur	3 702	4 806	29,8%	2 818	-41,4%
Immobilisations corporelles	35	4	-87,2%	1	-74,9%
Immobilisations financières	5 000	0	-100,0%	0	0,0%
Actif circulant	3 512 399	4 008 686	14,1%	3 476 025	-13,3%
Stocks	2 119 391	2 415 213	14,0%	1 957 040	-19,0%
Fournisseurs, avances et acomptes	114 683	136 148	18,7%	86 145	-36,7%
Clients et comptes rattachés	742 548	911 190	22,7%	951 048	4,4%
Personnel	26	28	8,7%	25	-12,1%
Etat	525 864	532 813	1,3%	462 913	-13,1%
Autres débiteurs	9 710	13 161	35,5%	17 556	33,4%
Comptes de régularisation Actif	177	39	-78,0%	1 298	NS
Titres et valeurs de placement	-	94	100,0%	-	-100,0%
Trésorerie Actif	2 097	30 159	NS	67 068	122,4%
Total Actif	3 523 233	4 043 655	14,8%	3 545 912	-12,3%
PASSIF					
Capitaux propres	422 637	830 673	96,50%	971 378	16,9%
Capital social ou personnel	250 000	550 000	>100%	550 000	0,0%
Reserve légale	25 000	25 000	0,0%	30 402	21,6%
Report à nouveau	115 004	147 637	28,4%	250 272	69,5%
Résultat net de l'exercice	32 633	108 036	NS	140 705	30,2%
Dettes de financement	896 800	1 013 749	13,0%	700 000	-30,9%
Passif circulant	2 193 070	2 182 148	-0,5%	1 861 715	-14,7%
Fournisseurs et comptes rattachés	851 565	1 130 683	32,8%	437 985	-61,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	158 456	222 000	40,1%	58 469	-73,7%
Personnel	790	871	10,3%	1 021	17,2%
Organismes sociaux	216	196	-9,1%	284	44,6%
Etat	83 204	130 034	56,3%	121 493	-6,6%
Comptes d'associés	961 325	511 825	-46,8%	1 067 918	108,6%
Autres créanciers	7 982	8 992	12,6%	6 130	-31,8%
Comptes de régularisation-passif	129 533	177 547	37,1%	168 416	-5,1%
Autres provisions pour risques et charges	0	11 132	100,0%	11 807	6,1%
Trésorerie Passif	10 725	5 953	-44,5%	1 012	-83,0%
Total passif	3 523 233	4 043 655	14,8%	3 545 912	-12,3%

Source : Immolog

III.1. Analyse de l'actif immobilisé

Le tableau suivant présente la composition de l'actif immobilisé d'Imnolog sur la période 2013-2015 :

Tableau 65. Actifs immobilisés d'Imnolog (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Immobilisations en non valeur	3 702	4 806	29,8%	2 818	-41,4%
Immobilisations corporelles	35	4	-87,2%	1	-74,9%
Immobilisations financières	5 000	0	-100,0%	0	0,0%
Actif immobilisé	8 736	4 810	-44,9%	2 819	-41,4%

Source : Imnolog

Sur la période 2013-2015, l'actif immobilisé enregistre en moyenne une baisse de 43,2% sur la période et s'établit à 2,8 MMAD à fin 2015 vs. 4,8 MMAD à fin 2014 et 8,7 MMAD à fin 2013. Cette évolution résulte principalement de (i) la cession d'une créance financière relative à une caution octroyée par la société auprès de la commune urbaine de Marrakech et (ii) l'amortissement des immobilisations en non valeur relatives essentiellement aux frais des opérations d'augmentation de capital et d'émission de l'emprunt obligataire.

Eu égard à l'activité de la Société, l'actif immobilisé représente en moyenne sur la période 0,1% du total bilan de la société.

III.1.1. Immobilisations en non valeur

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Frais préliminaires	814	2 881	NS	1 855	-35,6%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	2 887	1 925	-33,3%	963	-50,0%
Immobilisations en non valeur	3 702	4 806	29,8%	2 818	-41,4%

Source : Imnolog

Les immobilisations en non valeurs sont constituées des frais relatifs à/aux (i) la constitution de la société, (ii) augmentations de capital réalisées par la société et (iii) l'émission d'un emprunt obligataire en janvier 2012.

Période 2013-2014

Les immobilisations en non valeur enregistrent une croissance de 29,8% et s'établissent à 4,8 MMAD à fin 2014 vs. 3,7 MMAD à fin 2013. Cette évolution intervient suite à la constatation des droits d'enregistrement relatifs à l'augmentation de capital de 300 MMAD réservée aux actionnaires de référence au titre de l'exercice 2014.

Période 2014-2015

Les immobilisations en non valeur enregistrent une baisse de 41,4% sous l'effet des amortissements cumulés et s'établissent à 2,8 MMAD à fin 2015 vs. 4,8 MMAD à fin 2014.

III.1.2. Immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente l'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2013-2015 :

Tableau 66. Immobilisations corporelles (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	33	3	89,9%	0	-86,3%
Autres immobilisations corporelles	2	1	-28,2%	1	0,0%
Immobilisations corporelles	35	4	-87,2%	1	-74,9%

Source : Imnolog

Compte tenu de l'activité, les immobilisations corporelles représentent un poids non significatif du total bilan de la société. Ils évoluent de 35 KMAD à fin 2013, à 4 KMAD à fin 2014 et à 1 fin 2015 sous l'effet d'amortissement desdits actifs qui sont principalement constitués du mobilier, matériels de bureau et matériels informatiques affectés au personnel de la société.

III.1.3. Immobilisations financières

Le tableau suivant présente l'évolution des immobilisations financières sur la période 2013-2015 :

Tableau 67. Immobilisations financières (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Immobilisations financières brutes	10 484	5 484	-100,0%	5 484	0,0%
Provisions	5 484	5 484	0,0%	5 484	0,0%
Immobilisations financières nettes	5 000	0	0,0%	0	0,0%

Source : ImmoLog

En 2013, les immobilisations financières nettes concernent uniquement une créance relative à une caution octroyée auprès de la commune urbaine de Marrakech par la société d'un montant de 5,0 MMAD et qui a été restituée au cours de l'exercice 2014.

A noter que les immobilisations financières brutes comprennent les titres de participation de la filiale Fanadek Investment SARL totalement amortie suite aux pertes générées par celle-ci.

III.2. Analyse de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition de l'actif circulant d'ImmoLog pour les exercices 2013, 2014 et 2015 :

Tableau 68. Actif circulant d'ImmoLog (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Stocks	2 119 391	2 415 213	14,0%	1 957 040	-19,0%
Marchandises	678 493	-	-100,0%	-	0,0%
Produits en cours	880 227	1 189 720	35,2%	1 015 760	-14,6%
Produits finis	560 670	1 225 492	>100,0%	941 280	-23,2%
Créances de l'actif circulant	1 393 008	1 593 474	14,4%	1 518 985	-4,7%
Fournisseurs, avances et acomptes	114 683	136 148	18,7%	86 145	-36,7%
Clients et comptes rattachés	742 548	911 190	22,7%	951 048	4,4%
Personnel	26	28	8,7%	25	-12,1%
Etat	525 864	532 813	1,3%	462 913	-13,1%
Autres débiteurs	9 710	13 161	35,5%	17 556	33,4%
Comptes de régularisation Actif	177	39	-78,0%	1 298	>100%
Titres et valeurs de placement	-	94	100,0%	-	-1
Total actif circulant	3 512 399	4 008 686	14,1%	3 476 025	-13,3%

Source : ImmoLog

L'actif circulant représente en moyenne 99,0% du total bilan sur la période 2013-2015.

III.2.1. Stocks

Les stocks de la Société représentent en moyenne 58,4% du total bilan sur les trois dernières années. Ces derniers se composent des éléments suivants :

- Le stock de marchandise qui regroupe les lots de terrains constituant la réserve foncière de la Société. Ce stock est valorisé au coût d'acquisition qui comprend le prix d'acquisition des lots de terrains, les frais accessoires (droit d'enregistrement, droits de conservation foncière, etc.) ainsi que les dépenses d'études et des travaux de viabilisation et d'équipement (travaux de lotissement) ;
- Le stock de produits en cours qui inclut les constructions en cours de réalisation. La valeur dudit stock est appréciée au coût des lots de terrains, des équipements et des travaux de constructions. Il est à noter que les intérêts intercalaires sont comptabilisés au niveau des stocks de produits en cours ;
- Le stock de produits finis constitué des logements achevés non encore livrés. Ledit stock est valorisé au coût d'acquisition du foncier, des équipements, des constructions, y compris les charges restantes à payer sur ces programmes qui sont constatées sous forme de dettes provisionnées.

L'ensemble des stocks susmentionnés est valorisé selon la méthode de l'inventaire permanent et prennent en compte l'incorporation des charges financières liées aux projets de construction.

Le tableau suivant présente les stocks par projet sur la période 2013-2015 :

Tableau 69. Evolution des stocks (2013-2015)

Projet	Nature du stock	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Firdaous Ain Ribat 2		657 765	871 658	32,5%	822 213	-5,7%
	<i>Stock de produits en cours</i>	608 911	655 300	7,6%	625 019	-4,6%
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	48 854	216 358	NS	197 194	-8,9%
Porte de Marrakech 1		424 006	448 358	5,7%	443 006	-1,2%
	<i>Stock de produits en cours</i>	81 904	124 032	51,4%	153 228	23,5%
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	342 102	324 325	-5,2%	289 779	-10,7%
Porte de Salé		18 763	15 758	-16,0%	15 404	-2,2%
	<i>Stock de produits en cours</i>	16 232	15 006	-7,6%	15 006	0,0%
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	2 531	753	-70,3%	399	-47,0%
Zohor Targa		170 744	119 564	-30,0%	90 659	-24,2%
	<i>Stock de produits en cours</i>	69 329	56 072	-19,1%	22 545	-59,8%
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	101 415	63 493	-37,4%	68 114	7,3%
Assad El Jadida		95 696	44 654	-53,3%	22 314	-50,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	51 338	-	-100,0%	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	44 357	44 654	0,7%	22 314	-50,0%
Annassim Marrakech		5 427	3 685	-32,1%	3 685	-
	<i>Stock de produits en cours</i>	5 427	3 685	-32,1%	3 685	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	-	-	-	-	-
Al Hadika Salé		522 626	611 527	17,0%	325 268	-46,8%
	<i>Stock de produits en cours</i>	10 933	175 708	NS	19 819	-88,7%
	<i>Stock de marchandises</i>	511 694	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	-	435 819	100,0%	305 449	-29,9%
Assad 1 El Jadida		68 796	47 356	-31,2%	22 772	-51,9%
	<i>Stock de produits en cours</i>	6 613	3 555	-46,3%	5 052	42,1%
	<i>Stock de marchandises</i>	62 183	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	-	43 801	100,0%	17 721	-59,5%
Assad 2 El Jadida		26 877	35 921	33,6%	29 224	-18,6%
	<i>Stock de produits en cours</i>	1 528	-	-100,0%	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	25 349	-	-100,0%	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	-	35 921	100,0%	29 224	-18,6%
Salma Targa Marrakech		107 279	203 406	89,6%	172 112	-15,4%
	<i>Stock de produits en cours</i>	28 011	156 363	NS	171 407	9,6%
	<i>Stock de marchandises</i>	79 268	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	-	47 043	100,0%	705	-98,5%

Al Ikhlas		10 960	6 546	-40,3%	4 254	-35,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	10 960	6 546	-40,3%	4 254	-35,0%
Al Khayr		282	0	-100,0%	0	-
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	282	-	-100,0%	-	-
Annaim		3 510	3 231	-8,0%	3 231	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	3 510	3 231	-8,0%	3 231	0,0%
Borj Zaitoune		2 538	2 538	0,0%	2 538	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	2 538	2 538	0,0%	2 538	0,0%
Annajim 2 portes de Marrakech		4 121	1 011	-75,5%	360	-64,4%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de marchandises</i>	-	-	-	-	-
	<i>Stock de produits finis</i>	4 121	1 011	-75,5%	360	-64,4%
Total stocks		2 119 391	2 415 213	14,0%	1 957 040	-19,0%

Source : Immolog – En KMAD

Stocks de marchandises (réserve foncière)

En 2013, la réserve foncière représente 32,0% des stocks de la société pour une valeur de 678,5 MMAD et concerne les projets Al Hadika, Assad 1, Assad 2 et Salma à Marrakech.

En 2014, la société a procédé au destockage des lots de terrains destinés à abriter lesdits projets.

A fin 2015 et eu égard à la stratégie adoptée par le Groupe Addoha dans le cadre du Plan Génération Cash, la société n'a pas procédé à l'acquisition de terrains.

Stock de produits en cours

Sur la période étudiée, le stock de produits en cours représente en moyenne 47,6% des stocks de la société. L'évolution de ces stocks est étroitement liée aux plannings de construction et de vente (nouvelles constructions et sortie de stock) relatifs aux différents projets développés par la Société.

Période 2013-2014

Le stock de produits en cours enregistre une croissance de 35,2% et s'établit à 1 189,7 MMAD à fin 2014 vs. 880,2 MMAD à fin 2013. Cette évolution concerne les stocks afférents aux projets Al Firdaous, Porte de Marrakech, Al Hadika et Salma.

Période 2014-2015

Le stock de produits en cours enregistre une baisse de 14,6% sur la période passant de 1 189,7 MMAD à 1 015,8 MMAD à fin 2015. Cette évolution est liée à la cadence des constructions relative aux programmes Al Firdaous, Zohor Targa et Al Hadika.

Stocks de produits finis

Le stock de produits finis concerne essentiellement les logements achevés et représente en moyenne sur la période étudiée 41,8% des stocks de la société.

Période 2013-2014

Le stock de produits finis s'établit à 1 225,5 MMAD fin 2014, en progression de 118,6% par rapport à l'année 2014. Cette évolution résulte principalement de l'achèvement des projets Al Firdaous, Assad, Al Hadika, Assad 1 et 2 et le projet Salma à Marrakech.

Période 2014-2015

Le stock de produits finis enregistre une baisse de 23,2% sur la période et s'élève à 941,3 MMAD à fin 2015 vs. 1 225,5 MMAD à fin 2014. Cette évolution s'explique essentiellement par le destockage et la livraison de plusieurs unités achevées relatives aux programmes Al Firdaous, Porte de Marrakech, Porte de Salé, Assad, Al Hadika, Assad, Assad 1 et 2 et le projet Annajm 2 à Marrakech.

III.2.2. Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition des créances de l'actif circulant sur la période 2013-2015 :

Tableau 70. Créances de l'actif circulant (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Créances de l'actif circulant	1 393 008	1 593 379	14,4%	1 518 985	-4,7%
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	114 683	136 148	18,7%	86 145	-36,7%
Clients et comptes rattachés	742 548	911 190	22,7%	951 048	4,4%
Personnel	26	28	8,7%	25	-12,1%
Etat	525 864	532 813	1,3%	462 913	-13,1%
Autres débiteurs	9 710	13 161	35,5%	17 556	33,4%
Comptes de régularisation Actif	177	39	-78,0%	1 298	NS
Titres et valeurs de placement	-	94	100,0%	-	-100,0%
Créances de l'actif circulant	1 393 008	1 593 473	14,4%	1 518 985	-4,7%

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

Les créances de l'actif circulant progressent de 14,4% sur la période et s'établissent à 1 593,4 MMAD à fin 2014 vs. 1 393,0 MMAD à fin 2013. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 18,7% des avances fournisseurs qui évoluent de 114,7 MMAD à 136,1 MMAD à fin 2014 et qui correspondent aux avances octroyées par ImmoLog à ses fournisseurs. Cette évolution résulte principalement du maintien du rythme de production sur la période ;
- La croissance des créances clients qui s'élèvent à 911,2 MMAD à fin 2014 contre 742,5 MMAD un an auparavant est en ligne avec l'évolution du volume d'affaires ;
- Une légère progression des créances fiscales de 1,3% qui évoluent de 525,9 MMAD à 532,8 MMAD. Cette évolution résulte de l'augmentation du crédit de TVA sur les charges compte tenu d'un rythme soutenu de la production sur la période compensée par le remboursement de la TVA récupérable qui intervient suite à la livraison des produits achevés.

Période 2014-2015

Les créances de l'actif circulant accusent un recul de 4,7% sur la période et s'élèvent à 1 519,0 MMAD à fin 2015 contre 1 593,4 MMAD à fin 2014. Cette baisse provient essentiellement de la juxtaposition des éléments suivants :

- La baisse des avances fournisseurs de 36,7% sur la période suite au ralentissement du rythme de production. Ces avances évoluent de 136,1 MMAD à 86,1 MMAD à fin 2015 ;
- La croissance des créances envers la clientèle qui s'élèvent à 951,0 MMAD à fin 2015 contre 911,2 MMAD un an auparavant ;
- Une baisse des créances fiscales de 13,1% sur la période qui évoluent de 532,8 MMAD à fin 2014 à 462,9 MMAD à fin 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par le remboursement du crédit de TVA suite à l'augmentation des livraisons sur ladite période.

III.2.3. Trésorerie - actif

La trésorerie d'Immolog s'élève à fin 2015 à 67,0 MMAD, contre 30,1 MMAD 2014 et 2,0 MMAD en 2013. A fin 2015, la trésorerie Actif comprend (i) les disponibilités bancaires de la Société pour un montant de 29,9 MMAD et (ii) des chèques et valeurs à encaisser pour une valeur de 37,1 MMAD.

III.3. Passif

III.3.1. Analyse du financement permanent de la Société

Le tableau ci-dessus présente les éléments composant les financements permanents d'Immolog sur la période 2013-2015 :

Tableau 71. Financement permanent de la Société (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Capitaux propres	422 637	830 673	96,5%	971 378	16,9%
Capital social ou personnel	250 000	550 000	>100%	550 000	0,0%
Reserve légale	25 000	25 000	0,0%	30 402	21,6%
Report à nouveau	115 004	147 637	28,4%	250 272	69,5%
Résultat net de l'exercice	32 633	108 036	>100%	140 705	30,2%
Dettes de financement	896 800	1 013 749	13,0%	700 000	-30,9%
Emprunt obligataire	700 000	700 000	0,0%	700 000	0,0%
Autres dettes de financement	196 800	313 749	59,4%	0	-100%
Total financement permanent	1 319 437	1 844 422	39,8%	1 671 378	-9,4%

Source : Immolog

Période 2013-2014

Le financement permanent de la société enregistre une évolution de 39,8% pour s'établir à 1 844,4 MMAD à fin 2014 vs. 1 319,4 MMAD à fin 2013. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une hausse des capitaux propres de 96,5% qui évoluent de 422,6 MMAD à 830,7 MMAD suite à :
 - ✓ L'augmentation de capital d'un montant de 300 MMAD réservée aux actionnaires de référence CGI et Groupe Addoha ;
 - ✓ L'affectation de la totalité du résultat net au report à nouveau de la société qui s'établit à 147,6 MMAD à fin 2014 ;
 - ✓ La hausse du résultat net qui évolue de 32,6 MMAD à 108,0 MMAD suite à (i) une forte augmentation du volume d'affaires sur la période ainsi que (ii) l'évolution de la production avec l'enregistrement en stocks de nouvelles unités relatives aux projets Al Firdaous, Al Hadika, Assad 1 et 2 ainsi que le projet Salma à Marrakech.
- Une augmentation des dettes de financements de la société qui évoluent de 896,8 MMAD à 1 013,7 MMAD à fin 2014. Cette évolution intervient suite à l'octroi d'un crédit de financement à hauteur de 253,7 MMAD.

Il est à noter que la société dispose d'un emprunt obligataire d'un montant de 700 MMAD émis en janvier 2012 et dont l'échéance arrive à maturité le 23 janvier 2017.

Période 2014-2015

Le financement permanent de la société enregistre une baisse de 9,4% pour s'établir à 1 671,4 MMAD à fin 2015 vs. 1 844,4 MMAD à fin 2014. Cette évolution résulte de la juxtaposition des éléments suivants :

- Une hausse des capitaux propres de 16,9% qui évoluent de 830,7 MMAD à 971,4 MMAD suite à :
 - ✓ L'affectation de la totalité du résultat net à la réserve légale et au report à nouveau de la société qui s'établissent respectivement à 30,4 MMAD et 250,3 MMAD à fin 2015 ;
 - ✓ Une amélioration du résultat net qui évolue de 108,0 MMAD à 140,7 MMAD suite à une forte augmentation du volume d'affaires sur la période.
- Une baisse des dettes de financement de la société qui évoluent de 1 013,8 MMAD à 700,0 MMAD à fin 2015. Cette évolution intervient suite au remboursement total des dettes contractées dans le cadre du financement des programmes développés par Immolog.

III.3.2. Analyse du passif circulant

Les différents éléments constitutifs du passif circulant d'ImmoLog sur la période 2013-2015 se présentent comme suit :

Tableau 72. Passif circulant de la Société (2013-2015)

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Dettes du passif circulant	2 193 070	2 182 148	-0,5%	1 861 715	-14,7%
Fournisseurs et comptes rattachés	851 565	1 130 683	32,8%	437 985	-61,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	158 456	222 000	40,1%	58 469	-73,7%
Personnel	790	871	10,3%	1021	17,2%
Organismes sociaux	216	196	-9,1%	283	44,6%
Etat	83 204	130 034	56,3%	121 493	-6,6%
Comptes d'actionnaires	961 324	511 825	-46,8%	1 067 918	NS
Autres créanciers	7 982	8 992	12,6%	6 130	-31,8%
Comptes de régularisation-passif	129 533	177 547	37,1%	168 416	-5,1%
Autres provisions pour risques et charges	0	11 132	100,0%	11 807	6,1%
Total passif circulant	2 193 070	2 193 280	0,0%	1 873 522	-14,6%

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

Les dettes du passif circulant demeurent relativement stable sur la période et s'établissent à 2 182,1 MMAD à fin 2014 contre 2 193,1 MMAD à fin 2013. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La hausse de 32,8% des fournisseurs et comptes rattachés qui évoluent de 851,6 MMAD à 1 130,7 MMAD à fin 2014. Cette évolution s'explique essentiellement par le maintien d'un rythme soutenu de la production sur la période accompagné d'une hausse des achats consommés ;
- La progression des avances clients qui s'établissent à 222,0 MMAD à fin 2014 contre 158,5 MMAD un an auparavant ;
- Une progression des dettes fiscales de 56,3% qui évoluent de 83,2 MMAD à 130,0 MMAD à fin 2014 et qui correspondent principalement à (i) la TVA facturée sur les ventes ainsi que (ii) les crédits de l'impôt sur les sociétés. Cette progression s'explique essentiellement par la hausse de la TVA facturée en ligne avec l'augmentation du volume d'affaires sur la période ;
- Le remboursement d'une partie des comptes courants des actionnaires de référence qui s'élèvent à 511,8 MMAD à fin 2014 vs. 961,3 MMAD à fin 2013 ;
- La progression des comptes de régularisation-passif de 37,1% qui évoluent de 129,5 MMAD à fin 2013 à 177,5 MMAD à fin 2014. Ce poste correspond aux intérêts courus non échus sur les financements moyen et court terme de la société et comprend principalement les intérêts non réglés dans le cadre des injections en comptes courants d'actionnaires.

Période 2014-2015

Les dettes du passif circulant enregistrent une baisse de 14,7% sur la période et s'établissent à 1 861,2 MMAD à fin 2015 contre 2 182,1 MMAD à fin 2014. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- La baisse de 61,3% des fournisseurs et comptes rattachés qui évoluent de 1 130,7 MMAD à 438,0 MMAD à fin 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par une forte baisse de la production qui se matérialise par une baisse des achats consommés sur la période ;
- La diminution des avances clients qui passent de 222,0 MMAD à 58,5 MMAD à fin 2015 qui correspondent à des avances sur compromis de vente signés en 2014 et convertis en contrats définitifs de vente. Il est à noter que les avances clients sont liées aux plannings de commercialisation des différents programmes développés par la société ;

- La baisse des dettes fiscales de 6,6% qui évoluent de 130,0 MMAD à 121,5 MMAD à fin 2014 et qui s'explique par la baisse de la TVA facturée selon le régime des encaissements ainsi que la diminution du chiffre d'affaires des biens soumis à la TVA ;
- Une injection en comptes courants des actionnaires de référence qui porte le solde de la dette à 1 068,0 à fin 2015 vs. 511,8 MMAD à fin 2014 afin de financer l'activité sur la période ;
- La baisse des comptes de régularisation-passif de 5,1% qui évoluent de 177,5 MMAD à fin 2013 à 168,4 MMAD à fin 2014. Ce poste correspond aux intérêts courus non échus sur les financements moyen et court terme de la société et comprend principalement les intérêts non réglés dans le cadre des injections en comptes courants d'actionnaires.

Il est à noter que la société comptabilise, au titre des exercices 2014 et 2015, des provisions pour risques et charges d'un montant respectif de 11,1 MMAD et 11,8 MMAD. Ces provisions correspondent à une dépréciation de l'actif circulant.

III.3.3. Passifs éventuels

Les déclarations fiscales au titre de la période allant de 2012 à 2015 ne sont pas prescrites et sont sujettes au contrôle fiscal et à d'éventuels redressements en matière d'impôt sur les Sociétés (IS), d'Impôt sur le Revenu (IR) et de Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA).

Les déclarations sociales au titre de la CNSS pourraient faire l'objet de contrôle et d'éventuels redressements.

Le non respect des engagements prévus dans les conventions conclues avec l'Etat relatives à la construction de logements sociaux peut être source de passifs éventuels.

Les rôles émis au titre des autres impôts et taxes pourraient également faire l'objet de rappels sur la période non prescrite.

III.3.4. Trésorerie - Passif

La trésorerie – Passif de la Société recule de 10,7 MMAD en 2013 à 5,9 MMAD en 2014 puis à 1,0 MMAD en 2015 suite au remboursement progressif des lignes de trésorerie accordées par les banques.

IV. Equilibre bilanciel

Le tableau suivant présente les différents éléments de l'équilibre bilanciel d'Immolog sur la période 2013-2015 :

Tableau 73. Evolution de l'équilibre bilanciel d'Immolog sur la période 2013-2015

En KMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Financement permanent	1 319 437	1 844 422	39,8%	1 671 378	-9,4%
Actif immobilisé	8 736	4 810	-44,9%	2 819	-41,4%
Fonds de roulement	1 310 701	1 839 612	40,4%	1 668 559	-9,3%
Actif circulant	3 512 399	4 008 686	14,1%	3 476 025	-13,3%
Passif circulant	2 193 070	2 193 280	0,0%	1 873 522	-14,6%
Besoin en fonds de roulement	1 319 329	1 815 407	37,6%	1 602 503	-11,7%
Trésorerie nette	-8 628	24 206	NS	66 056	NS

Source : Immolog

Période 2013-2014

Fond de roulement

En 2014, la société présente un fond de roulement de 1 839,6 MMAD en progression de 40,4% par rapport à 2013. Cette progression est principalement due à l'augmentation (i) des fonds propres de la société (pour les raisons citées précédemment) et (ii) la hausse des dettes de financement suite à l'octroi d'un crédit bancaire à hauteur de 253,7 MMAD.

Besoin en fonds de roulement

En 2014, la société enregistre une croissance de 37,6% de son besoin en fonds de roulement qui s'établit à 1 815,4 MMAD à fin 2014 vs. 1 319,3 MMAD un an auparavant. Cette évolution est principalement due à l'augmentation des créances de l'actif circulant sur la période (pour les raisons citées précédemment), tandis que le passif circulant demeure stable sur la période.

Trésorerie nette

Suite à une amélioration plus importante du fonds de roulement par rapport au besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette ressort à 24,0 MMAD à fin 2014 vs. -8,6 MMAD à fin 2013.

Période 2014-2015

Fond de roulement

En 2015, la société présente un fond de roulement de 1 668,6 MMAD en baisse de 9,3% par rapport à 2014. Cette évolution est principalement due au remboursement total des crédits bancaires octroyés à Immolog.

Besoin en fonds de roulement

En 2015, la société enregistre une baisse de 11,7% de son besoin en fonds de roulement qui s'établit à 1 602,5 MMAD à fin 2015 vs. 1 815,3 MMAD un an auparavant. Cette évolution est principalement due à la baisse de l'actif et du passif circulant sur la période pour les raisons expliquées précédemment.

Trésorerie nette

Par conséquent, la trésorerie nette de la société s'améliore et s'établit à 66,1 MMAD à fin 2015 vs. 24,2 MMAD à fin 2014.

V. Indicateurs de rentabilité

L'évolution des ratios de profitabilité d'ImmoLog sur la période 2013-2015 se présente comme suit :

Tableau 74. Ratios de profitabilité d'ImmoLog portant (2013-2015)

Indicateurs de rentabilité	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Return On Capital Employed (ROCE) ³²	6,4%	9,2%	+2,8 pts	10,5%	+1,3 pts
Return On Equity (ROE) ³³	7,2%	17,2%	+10,0 pts	15,6%	-1,6 pts

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

ROCE

La rentabilité des capitaux engagés s'établit à 9,2% à fin 2014 en progression de 2,8 points par rapport à l'année 2013. Cette évolution s'explique par une évolution plus importante du résultat d'exploitation (en raison de l'augmentation du volume d'affaires) par rapport aux capitaux engagés ainsi que la baisse de l'impôt effectif sur la période suite à la hausse de la contribution du segment économique dans la constitution du chiffre d'affaires de la société.

ROE

La rentabilité des fonds propres s'établit à 17,2% à fin 2014 vs. 7,2% en 2013, soit une progression de 10,0 points sur la période faisant suite à la forte évolution du résultat net sur la période par rapport à l'année précédente.

Période 2014-2015

ROCE

La rentabilité des capitaux engagés s'établit à 10,5% à fin 2015 en progression de 1,3 point par rapport à l'année 2014. Cette évolution s'explique par (i) une légère évolution du résultat d'exploitation et (ii) une baisse des capitaux engagés sur la période.

ROE

La rentabilité des fonds propres s'établit à 15,6% à fin 2015 vs. 17,2% en 2014, soit une légère baisse de 1,6 points sur la période suite à une évolution plus importante en moyenne des fonds propres par rapport à la hausse du résultat net.

³² ROCE = Résultat d'exploitation $\times$ (1-taux d'IS effectif) / (Actif immobilisé + BFR)

³³ ROE = Résultat net / moyenne (capitaux propres n ; capitaux propres n-1)

VI. Indicateurs de l'endettement

Le tableau suivant présente les taux d'endettement de la société sur la période 2013-2015 :

En MMAD	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Capitaux propres	422 637	830 673	96,5%	971 378	16,9%
Endettement net hors comptes courants	905 428	989 449	9,3%	633 944	-35,9%
Endettement net avec comptes courants	1 866 753	1 501 274	-19,6%	1 701 862	13,4%
<i>Taux d'endettement hors CCA³⁴</i>	<i>68,2%</i>	<i>54,4%</i>	<i>-13,8 pts</i>	<i>39,5%</i>	<i>-14,9pts</i>
<i>Taux d'endettement avec CCA³⁵</i>	<i>81,5%</i>	<i>64,4%</i>	<i>-17,2 pts</i>	<i>63,7%</i>	<i>-0,7pts</i>

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

L'endettement net de la société hors comptes courants s'établit à 989,5 MMAD à fin 2014 contre 905,4 MMAD à fin 2013. Cette évolution s'explique par la levée d'un financement de l'ordre de 253,7 MMAD en 2014.

Par ailleurs, l'endettement net avec comptes courants d'actionnaires s'élève à 1 501,3 MMAD à fin 2014 vs. 1 866,8 MMAD à fin 2013 suite au remboursement d'une partie des CCA qui passe de 961,3 MMAD à fin 2013 à 511,8 MMAD à fin 2014.

Le taux d'endettement hors comptes courants et avec comptes courants s'établit respectivement à 54,4% et 64,4%, en baisse de 13,8 points et 17,2 points, suite au renforcement des fonds propres sur la période.

Période 2014-2015

L'endettement net de la société hors comptes courants s'établit à 633,9 MMAD à fin 2015 contre 989,5 MMAD à fin 2014. Cette évolution s'explique par le remboursement total des autres dettes de financement (hors emprunt obligataire).

Par ailleurs, l'endettement net avec comptes courants d'actionnaires s'élève à 1 701,9 MMAD à fin 2015 vs. 1 501,3 MMAD à fin 2014 suite à une injection de comptes courants par les actionnaires de référence dont le solde s'établit à fin 2015 à 1 067,9 MMAD vs. 511,8 MMAD à fin 2014.

Le taux d'endettement hors CCA et avec CCA s'établissent respectivement à 39,5% et 63,7% à fin 2015.

³⁴ Taux d'endettement hors CCA : Endettement net hors CCA / (Fonds propres + endettement net hors CCA)

³⁵ Taux d'endettement avec CCA : Endettement net avec CCA / (Fonds propres + endettement net avec CCA)

VII. Ratios de liquidité

Les ratios de liquidité du groupe se présentent comme suit sur la période 2013-2015 :

En jours	2013	2014	Var. ₁₃₋₁₄	2015	Var. ₁₄₋₁₅
Rotation du crédit clients (En jours du CA TTC) ³⁶	608	355	-41,6%	254	-28,5%
Rotation du crédit fournisseurs (En jours de consommation TTC) ³⁷	300	212 ³⁸	-29,2%	245	15,6%
Rotation des stocks de produits finis (En j de CA HT) ³⁹	482	502	4,1%	264	-47,3%

Source : ImmoLog

Période 2013-2014

En 2014, la rotation des créances clients s'établit à 355 jours de chiffre d'affaires contre 608 jours en 2013 suite à une importante hausse du volume d'affaires sur la période.

La rotation des dettes fournisseurs s'élève à 212 jours de charges en 2014 contre 300 jours en 2013 suite à un rythme de production soutenu sur la période.

La rotation des stocks de produits finis évolue de 4,1% sur la période et s'établit à 502 jours de chiffre d'affaires à fin 2014 vs. 482 jours en 2013 suite à une évolution des stocks plus importante que celle du chiffre d'affaires et qui concerne principalement les projets Al Firdaous, Porte de Marrakech, Al Hadika et le projet Salma à Marrakech.

Période 2014-2015

En 2015, la rotation des créances clients s'établit à 254 jours de chiffre d'affaires en baisse de 28,5% par rapport à l'année précédente suite à une forte baisse des créances clients.

La rotation des dettes fournisseurs s'élève à 245 jours d'achats en 2015 en hausse de 15,6% par rapport à 2014 suite au ralentissement de la production sur la période.

La rotation des stocks de produits finis enregistre une baisse de 47,3% et s'établit à 264 jours de chiffre d'affaires en 2015 contre 502 jours en 2014. Cette évolution s'explique par l'augmentation du volume d'affaires suite au destockage des unités finies.

³⁶ Clients et comptes rattachés / (chiffre d'affaires * (1 + TVA moyen de 5%))*360

³⁷ Fournisseurs et comptes rattachés / (Achats TTC + autres charges externes TTC)*360

³⁸ Y compris les achats revendus de marchandises

³⁹ (Stocks de produits finis / chiffre d'affaires HT)*360

VIII. Analyse du tableau de financement

Le tableau de financement d'Immolog sur la période 2013-2015 se présente comme suit :

Tableau 75. Tableau de financement

En KMAD	2013	2014	Var.13-14	2015	Var.14-15
Capacité d'autofinancement	34 073	110 055	223,0%	142 696	29,7%
Distribution de dividendes	100 000		-100,0%	-	0,0%
Autofinancement	-65 927	110 055	NS	142 696	29,7%
Cessions d'immobilisations	-	5 000	100,0%	-	-100,0%
Remboursement de prêts immobilisés	-	-	100,0%	-	-
Augmentation de capital	-	300 000	100,0%	-	-100,0%
Augmentation de dettes de financement	-	253 670	100,0%	17 476	-93,1%
Ressources durables	-65 927	668 725	NS	160 172	-76,0%
Acquisition d'immobilisations	-	0,9	0,0%	-	0,0%
Emplois en non valeurs	-	3 092	100,0%	-	-100,0%
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	-	-	-
Remboursement de dettes de financement	103 200	136 721	32,5%	331 225	142,3%
Emplois durables	103 200	139 813	35,5%	331 225	136,9%
Variation du BFR	159 414	496 077	NS	212 904	-57,1%
Variation de trésorerie	9 713	-32 835	NS	-41 851	NS

Source : Immolog

Période 2013-2014

En 2014, l'autofinancement de la société s'établit à 110,1 MMAD à fin 2014 vs. -65,9 MMAD à fin 2013. Cette évolution intervient suite à la hausse du résultat net sur la période et l'affectation de la totalité du résultat net généré en 2013.

Les ressources durables d'Immolog s'établissent à 668,7 MMAD en progression par rapport à l'exercice 2013 en raison des éléments suivants :

- L'augmentation de capital d'un montant de 300,0 MMAD réservée aux actionnaires de référence ;
- Une augmentation des dettes bancaires de financement de 253,7 MMAD ;
- Une hausse du résultat net sur la période.

Par ailleurs, la variation en besoin en fonds de roulement de 496,1 MMAD génère à fin décembre 2014, une évolution de trésorerie négative de l'ordre de -32,8 MMAD.

Période 2014-2015

En 2015, l'autofinancement s'améliore pour s'établir à 142,7 MMAD sous l'effet d'une progression du résultat net et l'affectation de la totalité du résultat net généré en 2014.

Par ailleurs, compte tenu du remboursement de la totalité des dettes bancaires de financement d'un montant de 331,2 MMAD et d'une variation du BFR de l'ordre de 212,9 MMAD, la variation de trésorerie ressort à -41,9 MMAD à fin décembre 2015.

Partie VI. ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS

I. Preamble

La liasse comptable d'Immolog a fait l'objet d'une revue limitée de la part du Commissaire Aux Comptes au 30 juin 2015 et au 30 juin 2016.

II. Analyse de l'état des soldes de gestion

L'Etat de Soldes et de Gestion d'Immolog aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016 se présente comme suit :

Tableau 76. Etat des soldes de gestion semestriel

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Ventes de marchandises en l'état	0	0	-
Achats revendus de marchandises	0	0	-
Marge brute sur ventes en l'état	0	0	-
Ventes de biens et services produits	719 059	224 238	-68,8%
Variation de stocks de produits	-202 407	-97 094	-52,0%
Reprise d'exploitation: transfert de charges	-	11 807	
Production	516 652	138 951	-73,1%
Achats consommés de matières et marchandises	331 000	87 908	-73,4%
Autres charges externes	38 488	7 803	-79,7%
Consommation	369 488	95 711	-74,1%
Valeur ajoutée	147 164	43 240	-70,6%
Subventions d'exploitation	0	0	-
Impôts et taxes	4,8	177	>100%
Charges de personnel	3 725	3 664	-1,6%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	143 434	39 399	-72,5%
Dotations d'exploitation	4 064	10 508	>100%
Résultat d'Exploitation	139 371	28 891	-79,3%
Produits financiers	60 828	29 330	-51,8%
Charges financières	76 266	48 797	-36,0%
Résultat financier	-15 439	-19 467	26,1%
Résultat courant avant impôts	123 932	9 424	-92,4%
Produits non courants	657	3 478	>100%
Charges non courantes	2 271	801	-64,7%
Résultat non courant	-1 614	2 677	>100%
Résultat avant impôts	122 318	12 101	-90,1%
Impôts sur les résultats	12 263	1 942	-84,2%
Résultat net	110 056	10 160	-90,8%

Source : Immolog

II.1. Analyse du chiffre d'affaires

Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires par segment d'activité et par projet aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016 :

Tableau 77. Chiffre d'affaires d'Immolog par segments aux 30 juin 2015 et au 30 juin 2016

Programmes	30/06/2015		30/06/2016		Var. CA
En KMAD	Livraisons	CA	Livraisons	CA	
Segment économique	2 457	658 769	586	164 725	-75,0%
Al Ikhlasse	5	918	-	-	-100,0%
Portes de Salé	1	192	-	-	-100,0%
Salma	232	57 757	180	44 785	-22,5%
Al Firdaous	521	151 780	205	52 384	-65,5%
Annajm 2	2	1 405	-	-	-100,0%
Al Hadika	1 522	403 664	134	50 438	-87,5%
Assad	93	20 018	29	5 844	-70,8%
Assad 1	77	17 752	35	7 989	-55,0%
Assaad 2	4	5 280	3	3 285	-37,8%
Segment intermédiaire	120	60 290	88	59 514	-1,3%
Portes de Marrakech 1	59	18 349	50	34 229	86,5%
Annaim Tabriquet	-	-	1	305	n.a.
Zohour Targa	61	41 941	37	24 980	-40,4%
Total	2 577	719 059	674	224 238	-68,8%

Source : Immolog

Le chiffre d'affaires enregistré au 30 juin 2016 connaît une baisse de 68,8% par rapport au 30 juin 2015. Celui-ci s'établit à 224,2 MMAD pour le premier semestre 2016 contre 719,1 MMAD pour le premier semestre 2015. Cette évolution s'explique notamment par la baisse du nombre d'unités livrées qui passe de 2 577 unités au premier semestre 2015 à 674 unités au premier semestre 2016. Cette baisse des livraisons s'explique essentiellement par les éléments suivants :

Sur le segment économique

- La baisse des livraisons des unités liées au programme Al Hadika. En effet, ce projet ne compte que 134 livraisons au 30 juin 2016 contre 1 522 livraisons au premier semestre 2015. Ainsi, son chiffre d'affaires passe de 403,6 MMAD en 2015 à 50,4 MMAD en 2016 soit une baisse de 87,5% ;
- La baisse des livraisons des unités relatives au projet Al Firdaous de 521 à 205 unités correspondant à un chiffre d'affaires de 151,7 MMAD au premier semestre 2015 contre 52,4 MMAD au premier semestre 2016 soit une baisse de 65,5%.

Sur le segment intermédiaire

- La baisse des livraisons des unités relatives au projet Zohour Targa de 61 à 37 unités correspondant à un chiffre d'affaires de 41,9 MMAD au premier semestre 2015 contre 25,0 MMAD au premier semestre 2016 soit une baisse de 40,4%.

II.2. Production

Le tableau suivant présente l'évolution de la production d'Immolog aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016 :

Tableau 78. Production aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Ventes de biens et services produits	719 059	224 238	-68,8%
Variation de stocks de produits	-202 407	-97 094	-52,0%
Reprise d'exploitation transfert de charges	-	11 807	100,0%
Production	516 652	138 951	-73,1%

Source : Immolog

La production de la société passe de 516,7 MMAD en juin 2015 à 139,0 MMAD en juin 2016, enregistrant ainsi une baisse de 73,1%. Cette évolution s'explique notamment par (i) la baisse du volume d'affaires en ligne avec la baisse des livraisons sur la période et (ii) un ralentissement de la production dans le cadre de la mise en place du « Plan Generation Cash » par le Groupe Addoha.

Il est à noter que le reprise d'exploitation de 11,8 MMAD concerne la provision passée relatif à la dépréciation de l'actif circulant.

II.3. Marge brute d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de la marge brute d'exploitation entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016 :

Tableau 79. Marge brute d'exploitation aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Production de l'exercice	516 652	138 951	-73,1%
Consommation de matières et fournitures	331 000	87 908	-73,4%
Marge brute d'exploitation	185 652	51 043	-72,5%
<i>Marge brute d'exploitation / Chiffre d'affaires</i>	<i>25,8%</i>	<i>22,7%</i>	<i>-3,1 pts</i>

Source : Immolog

La marge brute d'exploitation passe de 185,7 MMAD au 30 juin 2015 à 51,0 MMAD au 30 juin 2016 soit un recul de 72,5%. Cette baisse s'explique par le ralentissement du rythme de construction de nouvelles unités conformément aux objectifs du Plan Generation Cash et le recul des ventes.

Le taux de marge brute d'exploitation s'établit ainsi à 22,7% au premier semestre 2016 contre 25,8% l'année précédente, soit une baisse de 3,1 points sur la période.

II.4. Valeur ajoutée

Le tableau suivant fournit l'évolution de la valeur ajoutée d'Immolog aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016 :

Tableau 80. Valeur ajoutée aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Marge brute d'exploitation	185 652	51 043	-72,5%
Autres charges externes	38 488	7 803	-79,7%
Valeur ajoutée	147 164	43 240	-70,6%
<i>VA/Chiffre d'affaires</i>	<i>20,5%</i>	<i>19,3%</i>	<i>-1,2 pts</i>

Source : Immolog

La valeur ajoutée générée par Immolog recule de 70,6% passant de 147,1 MMAD au 30 juin 2015 à 43,2 MMAD au 30 juin 2016. Cette évolution s'explique par la combinaison des éléments suivants :

- La baisse du chiffre d'affaires suite au recul du nombre d'unités livrées sur la période ;
- La baisse des autres charges externes qui passent de 38,5 MMAD au premier semestre 2015 à 7,8 MMAD au premier semestre 2016.

La marge sur la valeur ajoutée recule de 1,2 point et s'établit à 19,3% en 2016 contre 20,5% en 2015.

Concernant les charges externes, elles regroupent sur la période étudiée les éléments déclinés au niveau du tableau suivant :

Tableau 81. Charges externes aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Frais de gestion DPGA	35 952	0	-100,0%
Location	1	8	700,0%
Frais publicitaires	499	967	93,8%
Cotisations	165	80	-51,5%
Autres rémunération d'intermédiaires	1 016	1 600	57,5%
Déplacements, missions et réceptions	8	6	-25,0%
Offre promotionnelle	216	414	91,7%
Frais et commissions bancaires	385	244	-36,6%
Autres charges exercices antérieurs	15	0	-100,0%
Entretiens et réparations	231	4 484	NS
Autres charges externes	38 488	7 803	-79,7%

Source : Immolog

Les autres charges externes enregistrent une baisse de 79,7% et s'établissent à 7,8 MMAD au premier semestre 2016 vs. 38,5 MMAD au premier semestre 2015. Cette baisse s'explique essentiellement par la comptabilisation au premier semestre 2015 des frais de gestion du Groupe Addoha dans le poste « autres charges externes » qui seront reclassés au niveau du poste « achats de prestation de services » en fin d'année.

II.5. Excédent Brut d'Exploitation et résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation d'Immolog entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016 :

Tableau 82. EBE et résultat d'exploitation aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Valeur ajoutée	147 164	43 240	-70,6%
Impôts et taxes	5	177	>100%
Charges de personnel	3 725	3 664	-1,6%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	143 434	39 399	-72,5%
<i>EBE/Chiffre d'affaires</i>	<i>19,9%</i>	<i>17,6%</i>	<i>-2,3 pts</i>
Dotations aux amortissements	4 064	10 508	>100%
Résultat d'exploitation	139 371	28 891	-79,3%
<i>REX/Chiffre d'affaires</i>	<i>19,4%</i>	<i>12,9%</i>	<i>-6,5 pts</i>

Source : Immolog

L'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) régresse de 72,5% sur la période étudiée, passant de 143,4 MMAD au 30 juin 2015 à 39,4 MMAD au 30 juin 2016. Cette baisse s'explique par l'évolution du volume d'affaires sur la période ainsi qu'au ralentissement de la production.

Par ailleurs, le résultat d'exploitation s'établit à 28,9 MMAD à fin juin 2016 en baisse de 79,3% par rapport au semestre précédent. Cette évolution résulte de la (i) la baisse de l'excédent brut d'exploitation (en raison des facteurs précédemment mentionnés) et (ii) de l'augmentation des dotations aux amortissements.

Par conséquent la marge opérationnelle accuse un recul de 6,5 points sur la période et s'établit à 12,9% au premier semestre 2016 contre 19,4% au premier semestre 2015.

II.6. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier d'Imnolog entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016 :

Tableau 83. Résultat financier aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Produits financiers	60 828	29 330	-51,8%
Charges financières	76 266	48 797	-36,0%
Résultat financier	-15 439	-19 467	26,1%

Source : Imnolog

Le résultat financier d'Imnolog affiche un niveau négatif sur la période étudiée. Il recule de -15,4 MMAD au 30 juin 2015 à -19,5 MMAD au 30 juin 2016. Cette évolution s'explique notamment par une baisse des produits financiers et notamment des comptes de transferts de charges dont le montant passe de 60,8 MMAD en 2015 à 27,6 MMAD en 2016. Les éléments ci-dessous donnent le détail de ces évolutions.

II.6.1. Produits financiers

Le tableau suivant présente les produits financiers d'Imnolog entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016 :

Tableau 84. Evolution des produits financiers aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Gains de change	1	47	>100%
Intérêts et autres produits financiers	3	1 680	>100%
Reprises financières ; Transferts de charges	60 823	27 604	-54,6%
Produits financiers	60 828	29 330	-51,8%

Source : Imnolog

Les produits financiers sont principalement composés des comptes de transferts de charges permettant de reclasser en stocks les intérêts intercalaires afférents aux différents projets immobiliers développés par Imnolog. Ces derniers connaissent une baisse de 54,6% au 30 juin 2016 comparé à l'année précédente et s'établissent ainsi à 27,6 MMAD.

Lesdits produits financiers s'établissent à 29,3 MMAD au 30 juin 2016 contre 60,9 MMAD au 30 juin 2015 (soit une baisse de 51,8% sur la période étudiée).

II.6.2. Charges financières

Le tableau suivant présente les charges financières entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016 :

Tableau 85. Evolution des charges financières aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Var.
Charges d'intérêt	76 266	48 793	-36,0%
Pertes de change	0	5	100,0%.
Charges financières	76 266	48 798	-36,0%

Source : Imnolog

Les charges financières passent de 76,3 MMAD au 30 juin 2015 à 48,8 MMAD au 30 juin 2016 soit une baisse de 36,0%. Cette évolution s'explique par l'existence d'une dette bancaire en 2015 totalement amortie en fin d'année.

II.7. Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net aux 30 juin 2015 et 30 juin 2016 :

Tableau 86. Résultat net semestriel d'Imnolog

En KMAD	30/06/2015	30/06/2016	Variation
Résultat d'exploitation	139 371	28 891	-79,3%
Résultat financier	-15 439	-19 467	26,1%
Résultat non courant	-1 614	2 677	NS
IS	12 263	1 942	-84,2%
Résultat net	110 056	10 160	-90,8%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>15,3%</i>	<i>4,5%</i>	<i>-10,7 pts</i>

Source : Imnolog

Le résultat net s'établit à 10,2 MMAD au premier semestre 2016, en baisse de 90,8% par rapport au semestre précédent. Cette évolution intervient suite à (i) une forte diminution du volume d'affaires sur la période combinée à un ralentissement de la production et (ii) une baisse du résultat financier.

Ainsi, la marge nette s'établit à 4,5% au premier semestre 2016, en baisse de 10,7 points par rapport au semestre précédent.

III. Analyse bilancielle

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan d'Immolog au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 :

Tableau 87. Bilan d'Immolog (31/12/2015 et 30/06/2016)

	31/12/2015	30/06/2016	Var.
ACTIF			
Actif immobilisé	2 819	2 028	-28,1%
Immobilisations en non valeur	2 818	2 027	-28,1%
Immobilisations corporelles	1	1	-32,4%
Immobilisations financières	0	0	-
Actif circulant	3 476 025	3 310 513	-4,8%
Stocks	1 957 040	1 887 550	-3,6%
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	86 145	79 628	-7,6%
Clients et comptes rattachés	951 048	647 328	-31,9%
Personnel	25	7	-73,2%
Etat	462 913	437 087	-5,6%
Comptes d'associés	0	0	-
Autres débiteurs	17 556	10 030	-42,9%
Comptes de régularisation Actif	1 298	2 557	96,9%
Titres et valeurs de placement	0	246 327	-
Trésorerie Actif	67 068	72 839	8,6%
Total Actif	3 545 912	3 385 380	-4,5%
PASSIF			
Capitaux propres	971 378	981 538	1,0%
Capital social ou personnel	550 000	550 000	0,0%
Reserve légale	30 402	37 437	23,1%
Report à nouveau	250 272	383 941	53,4%
Résultat net de l'exercice	140 705	10 160	-92,8%
Dettes de financement	700 000	700 000	0,0%
Passif circulant	1 861 715	1 693 767	-9,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	437 985	348 895	-20,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	58 469	61 013	4,4%
Personnel	1 021	1 099	7,6%
Organismes sociaux	284	275	-3,2%
Etat	121 493	68 667	-43,5%
Comptes d'associés	1 067 918	1 067 918	0,0%
Autres créanciers	6 130	6 105	-0,4%
Comptes de régularisation-passif	168 416	139 796	-17,0%
Autres provisions pour risques et charges	11 807	9 717	-17,7%
Trésorerie Passif	1 012	357	-64,7%
Total passif	3 545 912	3 385 380	-4,5%

Source : Immolog

III.1. Analyse de l'actif immobilisé

Le tableau suivant présente la composition de l'actif immobilisé d'Immolog au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 :

Tableau 88. Actif immobilisé d'Immolog (31/12/2015 et 30/06/2016)

En KMAD	31/12/2015	30/06/2016	Var.
Immobilisations en non valeur	2 818	2 027	-28,1%
Immobilisations corporelles	1	1	-32,4%
Immobilisations financières	0	0	-
Total actif immobilisé	2 819	2 028	-28,1%

Source : Immolog

L'actif immobilisé de la Société connaît une baisse de 28,1% sur la période. Cette évolution est principalement due au recul des immobilisations en non valeur. Ces derniers se décomposent entre (i) les frais préliminaires dont le montant passe de 1,8 MMAD au 31 décembre 2015 à 1,5 MMAD au 30 juin 2016 et (ii) les charges à répartir sur plusieurs exercices dont le montant passe de 0,9 MMAD à 0,4 MMAD. La baisse des frais préliminaires et des charges à répartir sur plusieurs exercices s'explique par leur amortissement au cours du premier semestre.

Il est à noter que les frais préliminaires correspondent aux frais relatifs à (i) la constitution de la société (ii) à l'augmentation de capital réalisée par Immolog en 2014 et (iii) l'emprunt obligataire d'un montant de 700 MMAD.

En raison de la nature de l'activité d'Immolog qui nécessite peu d'immobilisations corporelles et au jeu d'amortissement annuel, le niveau de ces derniers est relativement bas et représente moins de 1 KMAD à juin 2016.

III.2. Analyse de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition de l'actif circulant d'Immolog au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 :

Tableau 89. Actif circulant d'Immolog (31/12/2015 et 30/06/2016)

En KMAD	31/12/2015	30/06/2016	Var.
Stocks	1 957 040	1 887 550	-3,6%
Marchandises	0	0	-
Produits en cours	1 015 760	1 063 677	4,7%
Produits finis	941 280	823 872	-12,5%
Créances de l'actif circulant	1 518 985	1 422 963	-6,3%
Fournisseurs, avances et acomptes	86 145	79 628	-7,6%
Clients et comptes rattachés	951 048	647 328	-31,9%
Personnel	25	7	-73,2%
Etat	462 913	437 087	-5,6%
Autres débiteurs	17 556	10 030	-42,9%
Comptes de régularisation Actif	1 298	2 557	96,9%
Titres et valeurs de placement	0	246 327	NS
Total actif circulant	3 476 025	3 310 513	-4,8%

Source : Immolog

Au 30 juin 2016, l'actif circulant d'Immolog représente un poids relatif dans le total du bilan de l'ordre de 97,8% contre 98,0% à fin 2015. Ce dernier se décompose entre les stocks qui représentent 55,2% du total bilan et les créances de l'actif circulant qui représentent 42,8% du total bilan. Les éléments ci-dessous permettent d'expliquer l'évolution des stocks et des créances de l'actif circulant.

III.2.1. Stocks

Le tableau suivant présente les stocks par projet au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 :

Tableau 90. Evolution des stocks (31/12/2015 et 30/06/2016)

Projet	Nature du stock	31/12/2015	30/06/2016	
Firdaous Ain Ribat 2		822 213	810 573	-1,4%
	<i>Stock de produits en cours</i>	625 019	643 752	3,0%
	<i>Stock de produits finis</i>	197 194	166 821	-15,4%
Porte de Marrakech 1		443 006	420 906	-5,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	153 228	162 013	5,7%
	<i>Stock de produits finis</i>	289 779	258 893	-10,7%
Porte de Salé		15 404	15 405	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	15 006	15 006	0,0%
	<i>Stock de produits finis</i>	399	399	0,0%
Zohor Targa		90 659	89 924	-0,8%
	<i>Stock de produits en cours</i>	22 545	34 072	51,1%
	<i>Stock de produits finis</i>	68 114	55 852	-18,0%
Assad El Jadida		22 314	17 696	-20,7%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	NS
	<i>Stock de produits finis</i>	22 314	17 696	-20,7%
Annassim Marrakech		3 685	3 685	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	3 685	3 685	0,0%
	<i>Stock de produits finis</i>	-	-	NS
Al Hadika Salé		325 268	301 321	-7,4%
	<i>Stock de produits en cours</i>	19 819	30 686	54,8%
	<i>Stock de produits finis</i>	305 449	270 635	-11,4%
Assad 1 El Jadida		22 772	14 926	-34,5%
	<i>Stock de produits en cours</i>	5 052	5 052	0,0%
	<i>Stock de produits finis</i>	17 721	9 874	-44,3%
Assad 2 El Jadida		29 224	26 672	-8,7%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	NS
	<i>Stock de produits finis</i>	29 224	26 672	-8,7%
Salma Targa Marrakech		172 112	176 449	2,5%
	<i>Stock de produits en cours</i>	171 407	169 051	-1,4%
	<i>Stock de produits finis</i>	705	7 398	NS
Al Ikhlas		4 254	4 254	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	NS
	<i>Stock de produits finis</i>	4 254	4 254	0,0%
Annaim		3 231	2 841	-12,1%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	NS
	<i>Stock de produits finis</i>	3 231	2 841	-12,1%
Borj Zaitoune		2 538	2 538	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	-	NS
	<i>Stock de produits finis</i>	2 538	2 538	0,0%
Annajim 2 porte de Marrakech		360	360	0,0%
	<i>Stock de produits en cours</i>	-	360	NS
	<i>Stock de produits finis</i>	360	-	-100,0%
Total stocks		1 957 040	1 887 550	-3,6%

Source : ImmoLog – En KMAD

Le stock de produits en cours représente 56,4% des stocks de la société au 30 juin 2016 pour une valeur de 1 063,7 MMAD (contre 1 015,8 MMAD au 31 décembre 2015). La progression des stocks de produits en cours concerne essentiellement les stocks afférents aux programmes en cours de réalisation (notamment les projets Zohour Targa, Al Hadika, Al Firdaous et le projet Porte de Marrakech 1).

Le stock de produits finis représente 43,6% des stocks de la société au 30 juin 2016 pour une valeur de 823,9 MMAD au premier semestre 2016 (contre 941,3 MMAD à fin décembre 2015). Cette évolution s'explique par le destockage des unités relatives aux projets Al Firdaous, Porte de Marrakech, Zohor Targa, Assad, Al Hadika, Assad 1 et le projet Assad 2.

III.2.2. Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition des créances de l'actif circulant au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 :

Tableau 91. Créances de l'actif circulant (31/12/2015 et 30/06/2016)

En KMAD	31/12/2015	30/06/2016	Var.
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	86 145	79 628	-7,6%
Clients et comptes rattachés	951 048	647 328	-31,9%
Personnel	25	7	-73,2%
Etat	462 913	437 087	-5,6%
Autres débiteurs	17 556	10 030	-42,9%
Comptes de régularisation Actif	1 298	2 557	96,9%
Titres et valeurs de placement	0	246 327	NS
Créances de l'actif circulant	1 518 985	1 422 963	-6,3%

Source : Immolog

Les créances de l'actif circulant reculent de 1 518,9 MMAD au 31 décembre 2015 à 1 423,0 MMAD au 30 juin 2016. Cette évolution est principalement liée à la combinaison des éléments suivants :

- La baisse des créances clients de 31,9% qui s'établissent à 647,3 MMAD au 30 juin 2016 contre 951,0 MMAD au 31/12/2015 en lien avec la baisse du volume d'affaires sur la période ;
- L'acquisition de titres et valeurs de placement dont le montant s'élève à fin juin 2016 à 246,3 MMAD.

III.2.3. Trésorerie - actif

La trésorerie d'Immolog hors titres et valeurs de placement s'élève au 30 juin 2016 à 72,8 MMAD, contre 67,1 MMAD à fin 2015 et se compose essentiellement de liquidités bancaires.

III.3. Passif

III.3.1. Analyse du financement permanent de la Société

Le tableau ci-dessous présente les éléments composant les financements permanents d'Imnolog au 31 décembre 2015 et 30 juin 2016 :

Tableau 92. Financements permanents de la Société (31/12/2015 et 30/06/2016)

En KMAD	31/12/2015	30/06/2016	Var.
Capitaux propres	971 378	981 538	1,0%
Capital social	550 000	550 000	-
Reserve légale	30 402	37 437	23,1%
Report à nouveau	250 272	383 941	53,4%
Résultat net de l'exercice	140 705	10 160	-92,8%
Dettes de financement	700 000	700 000	0,0%
Autres dettes de financement	0	0	-
Total financement permanent	1 671 378	1 681 538	0,6%

Source : Imnolog

Les financements permanents sont relativement stables et progressent seulement de 0,6% sur la période étudiée.

Capitaux propres

Les capitaux propres de la société enregistrent une légère croissance sur la période et s'établissent à 981,6 MMAD au premier semestre 2016 contre 971,4 MMAD à fin 2015. Cette évolution s'explique par la constatation d'un résultat net sur la période de l'ordre de 10,2 MMAD.

A noter que la société n'a pas procédé à une distribution de dividendes et que le résultat net a été affecté à la réserve légale et au report à nouveau qui s'élèvent respectivement à 37,4 MMAD et 383,9 MMAD au premier semestre 2016.

Dettes de financement

Les dettes de financement sont stables sur la période (700 MMAD) et sont constituées d'un emprunt obligataire arrivant à échéance en janvier 2017.

III.3.2. Indicateurs d'endettement

Le tableau suivant présente les taux d'endettement de la société sur la période 2015 au 30 juin 2016

En MMAD	31/12/2015	30/06/2016	Var.
Capitaux propres	971 378	981 538	1,0%
Endettement net hors comptes courants	633 944	627 518	-1,0%
Endettement net avec comptes courants	1 701 862	1 695 436	-0,4%
<i>Taux d'endettement hors CCA⁴⁰</i>	<i>39,5%</i>	<i>39,0%</i>	<i>-0,5 pts</i>
<i>Taux d'endettement avec CCA⁴¹</i>	<i>63,7%</i>	<i>63,3%</i>	<i>-0,4 pts</i>

Source : Imnolog

L'endettement net de la société hors comptes courants s'établit à 627,5 MMAD au 30 juin 2016 contre 633,9 MMAD à fin 2015. Cette évolution s'explique par la baisse de la trésorerie passif sur la période.

Par ailleurs, l'endettement net avec comptes courants d'actionnaires s'élève à 1 695,4 MMAD au 30 juin 2016 vs. 1 701,8 MMAD à fin 2015, soit une légère baisse de 0,4% sur la période.

Le taux d'endettement hors CCA et avec CCA s'établissent respectivement à 39,0% et 63,3% au 30 juin 2016.

III.3.3. Analyse du passif circulant

⁴⁰ Taux d'endettement hors CCA : Endettement net hors CCA / (Fonds propres + endettement net hors CCA)

⁴¹ Taux d'endettement avec CCA : Endettement net avec CCA / (Fonds propres + endettement net avec CCA)

Les différents éléments constitutifs du passif circulant d'Immolog au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 se présentent comme suit :

Tableau 93. Passif circulant de la Société (31/12/2015 et 30/06/2016)

En KMAD	31/12/2015	30/06/2016	Var.
Fournisseurs et comptes rattachés	437 985	348 895	-20,3%
Clients créditeurs, avances et acomptes	58 469	61 013	4,4%
Personnel	1 021	1 099	7,6%
Organismes sociaux	284	275	-3,2%
Etat	121 493	68 667	-43,5%
Comptes d'associés	1 067 918	1 067 918	0,0%
Autres créances	6 130	6 105	-0,4%
Comptes de régularisation-passif	168 416	139 796	-17,0%
Autres provisions pour risques et charges	11 807	9 717	-17,7%
Dettes du Passif circulant	1 873 522	1 703 484	-9,1%

Source : Immolog

Le passif circulant recule de 9,1% sur la période étudiée passant de 1 873,6 MMAD au 31 décembre 2015 à 1 703,5 MMAD au 30 juin 2016. Cette évolution s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- Le recul du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » (passant de 438,0 MMAD au 31 décembre 2015 à 348,9 MMAD au 30 juin 2016) qui s'explique par la baisse du rythme de construction de nouvelles unités conformément aux objectifs du Plan Generation Cash et la réduction des approvisionnements qui en découle ;
- La baisse du compte « Etat » qui recule de 43,5% passant ainsi de 121,5 MMAD à 68,7 MMAD en raison de la baisse du volume d'affaires sur la période et particulièrement concernant les ventes de lots de terrains ;
- Le compte de régularisation-passif qui recule de 17,0% sur la période et qui correspond aux intérêts courus non échus des dettes de financement de la société.

III.3.4. Trésorerie - Passif

La trésorerie Passif de la Société recule de 1,0 MMAD à fin 2015 à 0,3 MMAD au 30 juin 2016.

Partie VII. PERSPECTIVES DE LA SOCIÉTÉ

I. Stratégie de développement de la Société

En tant que filiale de Douja Promotion Groupe Addoha, Immolog s'inscrit dans la vision stratégique du Groupe qui se présente sous les trois axes suivants :

I.1. Axe 1 : Transformer les actifs en cash

Stocks de produits finis

L'objectif est de vendre sur la période du plan plus de 80% du stock constitué à fin 2014 et de limiter le lancement de nouvelles tranches à la commercialisation, dans les projets où se situent ces produits finis.

Cela permettra d'encaisser 100% du prix de la vente en l'absence de décaissements liés aux travaux.

Créances clients

Sur la base du niveau de chiffre d'affaires prévisionnel issu de ce plan et d'un rythme d'encaissement des créances clients équivalent à celui enregistré en 2014, le délai client à la fin de la période du plan devraient s'établir à 4 mois au maximum.

I.2. Axe 2 : Ne pas créer d'autres actifs peu liquides

Production et investissement en foncier

Le plan stratégique prévoit de limiter la nouvelle production aux groupements d'habitation présentant les meilleurs taux de commercialisation.

Par ailleurs, concernant l'investissement en foncier, le plan stratégique prévoit de limiter significativement l'acquisition de nouveau foncier. Toutefois, en fonction des opportunités qui se présentent, Immolog pourrait acquérir de nouveaux terrains.

I.3. Axe 3 : Orienter les préventes

La nouvelle vision stratégique envisage de limiter le lancement de nouvelles tranches à la commercialisation. Ce qui aura un impact positif sur le cash à court terme, grâce à l'économie réalisée sur la construction de biens non commercialisés, malgré la réduction du volume des ventes.

II. Perspectives de la Société

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part d'Immolog.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net sur la période 2015-2017 :

Tableau 94. Perspectives de volume d'affaires et de résultat

En MMAD	2015 ^R	2016 ^e	2017 ^P
Chiffre d'affaires	1 283	500	700
Résultat net	141	50	94
<i>Marge nette</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>13,4%</i>

Source : Immolog

En 2017, Immolog prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de l'ordre de 700 MMAD du à une augmentation des unités livrées. Le résultat net devrait s'améliorer grâce à l'amélioration de la marge opérationnelle et du résultat financier de la Société.

Par ailleurs, et dans le cadre du plan Génération Cash, la Société n'envisage pas de nouveaux investissements en dehors du développement des projets non entamés et en cours de réalisation.

Partie VIII. FACTEURS DE RISQUES

I. Risque lié à l'environnement économique

Les résultats et les perspectives de croissance d'Immolog sont fortement influencés par les conditions économiques nationales, le prix des matériaux de construction et par le niveau des taux d'intérêts.

Ce risque est toutefois limité puisque la Société intervient exclusivement sur le secteur de l'habitat social et intermédiaire qui constitue une priorité nationale.

II. Risque concurrentiel

Le marché de l'immobilier offre des opportunités de profits intéressantes et ne présente pas de barrières à l'entrée contraignantes, ce qui encourage l'arrivée de plusieurs opérateurs nationaux et internationaux.

Cette multiplication des opérateurs risque d'exacerber la concurrence et de provoquer :

- Une érosion des marges, conséquence d'une concurrence de plus en plus soutenue pouvant exercer un effet baissier sur les prix de vente (contre un renchérissement continu des prix du foncier) ;
- Une tension supplémentaire sur les réserves foncières entraînant ainsi un renchérissement du coût du foncier dans certaines zones faisant l'objet d'une forte demande émanant des promoteurs immobiliers ;
- Un choix plus restreint des sous-traitants.

Immolog s'appuie sur l'expérience et l'expertise de ses actionnaires, Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière, pour proposer des produits de qualité lui permettant de maintenir sa compétitivité vis-à-vis de la concurrence.

III. Risque lié aux maîtres d'oeuvre et aux fournisseurs

Dans le but de fournir à sa clientèle un produit de qualité, Immolog sollicite ses partenaires historiques pour l'accompagner dans la réalisation de l'ensemble de ses projets. Ces partenaires sont choisis en fonction de leurs qualifications techniques et leurs références dans le marché du BTP afin de répondre au mieux aux cahiers de charges des projets portés par la Société à la fois en terme de qualité et de délais d'exécution.

La relation de confiance instaurée entre Immolog et ses partenaires lui permet ainsi de faire face au risque de non disponibilité des sous-traitants dû à la concurrence.

IV. Risque de dépendance à Douja Promotion Groupe Addoha

Immolog est une société détenue à hauteur de 50% par DPGA mais gérée par celle-ci. En effet, la société bénéficie d'une assistance administrative, commerciale, technique et comptable de la part de DPGA dans le cadre d'une convention signée en date du 28 octobre 2005.

V. Risque lié au renchérissement du coût du foncier

La tendance haussière du prix du foncier dans la zone urbaine est un risque constaté depuis quelques années en raison de la pression exercée sur l'offre foncière par une demande en progression continue (en raison notamment de la croissance démographique et de l'attractivité des conditions de crédit).

Le renchérissement du coût du foncier aurait un impact direct sur les marges générées par Immolog. Ce risque est d'autant plus important pour les logements sociaux régis par la Loi de Finances 2010 car les prix de ventes sont limités à un maximum de 250 KMAD HT.

Le risque susmentionné pourra néanmoins être atténué suite à la libération par l'Etat de réserves foncières supplémentaires à travers notamment (i) la création de 15 nouvelles villes à l'horizon 2020 et (ii) l'élargissement du périmètre urbain de plusieurs villes du Royaume, notamment Casablanca.

Face à ce risque de renchérissement prévisionnel des prix du foncier, la Société adopte les mesures suivantes :

- Une politique prospective d'acquisition de foncières en ligne avec sa stratégie de développement. Elle réalise, en effet, des acquisitions en prévision des programmes immobiliers qu'elle envisage de réaliser à moyen terme.
- Un positionnement géographique diversifié à travers le développement de programmes au niveau des villes de Tanger, Salé, Rabat et Marrakech.

VI. Risque lié à la réduction de la demande

Une baisse de la demande nationale ou étrangère (due à une mauvaise conjoncture internationale) influencerait de manière négative sur la santé du secteur en général, et sur le volume d'affaires.

Néanmoins, il convient de rappeler qu'en 2015, le déficit global en logement était estimé à 500 000 logements pour une production annuelle de l'ordre de 150 500 logements à l'échelle nationale.

Par ailleurs, en préalable au démarrage de projets immobiliers d'envergure, Immolog mène en amont une étude de marché pertinente afin de s'assurer du succès commercial du projet d'une part et de choisir un positionnement adapté d'autre part.

VII. Risque lié à l'instabilité du régime fiscal

L'évolution de la réglementation fiscale et notamment la diminution des avantages fiscaux accordés aux investisseurs et aux acquéreurs pourraient avoir une influence négative sur le marché de l'immobilier et par conséquent influencer sur la situation financière des opérateurs du secteur. Toutefois, le risque est restreint puisque les mesures établies par la Loi de Finances 2010 sont garanties jusqu'en 2020, offrant ainsi une stabilité fiscale dans le cadre de la construction de logements sociaux.

VIII. Risques liés aux taux d'intérêts

Une augmentation des taux d'intérêt créditeurs risque de détourner une partie de l'épargne vers les dépôts bancaires et les titres de créances, ce qui affecterait négativement la demande sur le marché de l'immobilier.

L'augmentation des taux d'intérêts débiteurs causerait un renchérissement des crédits, principale source de financement de l'immobilier et par voie de conséquence une baisse de la demande sur l'immobilier.

Il en résulterait donc un impact potentiel sur le chiffre d'affaires d'Immolog et plus particulièrement sur le volume d'affaires généré par le segment du logement économique.

Pour atténuer ce risque, il convient de souligner que Douja Promotion Groupe Addoha négocie, pour le compte de sa filiale Immolog, des taux attractifs avec les banques dans le cadre des partenariats que le groupe noue avec les établissements de crédits.

IX. Risques liés à l'accès au financement

Le développement de la Société nécessite le recours à des financements externes. La Société se finance à travers ses fonds propres, les lignes de crédits de trésorerie, les avances clients, les comptes courants d'actionnaires ainsi que les dettes bancaires.

Le risque de financement correspond au risque de baisse du volume d'activité de la Société et de sa rentabilité en cas de non disponibilité de financements lui permettant de subvenir à ses besoins d'exploitation.

La Société étudie en amont la faisabilité financière de ses projets de développement et arrive à anticiper ses besoins de financement à l'avance afin de mieux structurer ses levées de fonds ainsi que son recours aux lignes de crédit à court terme.

Partie IX. FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, Immolog ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation financière.

Partie X. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

Il n'existe pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'avoir une incidence significative sur la situation financière, les résultats, l'activité et le patrimoine d'Immolog.

Par ailleurs, la société a fait l'objet d'une saisie conservatoire d'un montant de 13,5 MMAD correspondant à des travaux non réglés réclamés par la société El Mtioui. Cependant, Immolog a intenté une action en justice contre cette société pour un montant supérieur à la saisie conservatoire pour pénalités de retard dans l'exécution des travaux et la restitution de certaines avances versées.

Partie XI. ANNEXES

I. Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise

I.1. Actif immobilisé

I.1.1. Évaluation à l'entrée

Immobilisations en non- valeurs

Valeur d'entrée (somme des charges dont l'étalement est opéré en vertu de leur caractère propre et en vertu d'une décision de gestion).

Immobilisations incorporelles

- Coût d'acquisition pour les immobilisations acquises à titre onéreux ;
- Coût de production pour les immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même.

Immobilisations corporelles

- Coût d'acquisition pour les immobilisations acquises à titre onéreux ;
- Coût de production pour les immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même.

Immobilisations financières

Prix d'achat à l'exclusion des frais d'acquisition.

I.1.2. Corrections de valeur

Méthodes d'amortissement

Linéaire

- Les immobilisations en non valeur sont amorties sur 5 ans ;
- Les immobilisations corporelles sont amorties de façon linéaire en application des taux suivants :
 - Matériel informatique 33,33% ;
 - Matériel et mobilier de bureau et aménagements divers 20%.

Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

A la date de l'inventaire, la valeur actuelle est comparée à la valeur d'entrée des éléments ou à la VNC pour les éléments amortissables, seules les moins values dégagées de cette comparaison sont inscrites en comptabilité :

- Sous forme d'amortissements exceptionnels, si elles ont un caractère définitif ;
- Sous forme de provisions pour dépréciation, si elles n'ont pas un caractère définitif.

Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif

Écart entre la valeur historique et actuelle des éléments monétaires libellés en devises et valorisés au cours de clôture.

I.2. Actif circulant

I.2.1. Évaluation à l'entrée

Stocks

- Coûts d'acquisition pour les stocks acquis à titre onéreux ;
- Coûts de production pour les stocks et encours produits par l'entreprise pour elle-même ;
- Le stock des « Réserves foncières » est valorisé au coût d'acquisition qui comprend le prix d'achat des lots de terrains, les frais accessoires d'achat (droits d'enregistrement, de conservation foncière...) ainsi que les dépenses d'études et des travaux de viabilisation et d'équipement (travaux de lotissement) ;
- Le stock des « Constructions en cours » est valorisé au coût des lots de terrains et des équipements ainsi que le coût des travaux de construction ;
- Les stocks des programmes achevés « constructions terminées » comprennent l'ensemble des coûts des lots de terrains, d'équipements ou de constructions, y compris les charges restant à payer sur ces programmes qui sont constatées sous forme de dettes provisionnées ;
- Les stocks sont valorisés selon la méthode de l'inventaire permanent ;
- La valorisation des stocks tient compte de l'incorporation des charges financières liées aux projets de construction ;

- Pour la réserve foncière, l'incorporation des charges financières au coût des lots de terrains est opérée à partir de la décision d'acquisition par le versement partiel ou total du prix d'achat entre les mains du ou des vendeurs ou du notaire ;
- Il est d'abord déterminé la quote part globale des frais financiers à stocker, ensuite il est calculé pour chaque projet, dont les travaux de construction n'ont pas encore commencé, le montant des frais financiers à partir du versement partiel ou total du prix d'achat du lot de terrain ;
- Le montant des frais financiers inclus dans la valorisation des stocks ne pourra excéder le maximum calculé au départ.

Créances

Valeur nominale

Titres et valeurs de placement

Prix d'achat à l'exclusion des frais d'achat.

I.2.2. Corrections de valeur

Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation

- Créances

Lorsque le règlement futur d'une créance paraît incertain en raison d'un litige ou d'une situation financière compromise, une provision pour dépréciation doit être constituée sur la base de la perte probable future.

- Stocks

Une provision pour dépréciation des stocks est constituée :

- Lorsque la valeur probable de la vente nette des frais de commercialisation devient inférieure au coût des stocks.
- Lorsqu'il paraît probable que les programmes en cours de réalisation se solderont par des déficits.

- Titres et valeurs de placement

A la date d'inventaire, la valeur actuelle est comparée à la valeur d'entrée, seules les moins values dégagées de cette comparaison sont inscrites en comptabilité sous forme de provisions pour dépréciation.

Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif

Écart entre la valeur historique et actuelle des éléments monétaires libellés en devises et valorisés au cours de clôture.

I.3. Financement permanent

I.3.1. Dettes du passif circulant

Valeur nominale

I.3.2. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges

En fonction des informations liées au risque ou à la perte probable à la date de clôture

I.3.3. Méthodes de détermination des écarts de conversion –Passif

Écart entre la valeur historique et actuelle des éléments monétaires libellés en devise et valorisés au cours de clôture.

I.4. Passif circulant (hors trésorerie)

I.4.1. Dettes du passif circulant

Valeur nominale

I.4.2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges

En fonction des informations liées au risque ou à la perte probable à la date de clôture.

I.4.3. Méthodes de détermination des écarts de conversion – Passif

Écart entre la valeur historique et actuelle des éléments monétaires libellés en devise et valorisés au cours de clôture.

I.5. Trésorerie

I.5.1. Trésorerie – Actif

Valeur nominale

I.5.2. Trésorerie – Passif

Valeur nominale

II. États de synthèse des comptes sociaux d'Immolog

II.1. Bilans sociaux

II.1.1. ACTIF

En MAD	2013	2014	2015	S1 2016
Immobilisations en non valeur	3 701 940	4 805 874	2 817 740	2 027 284
Frais préliminaires	814 440	2 880 874	1 855 240	1 546 034
Charges à répartir sur plusieurs exercices	2 887 500	1 925 000	962 500	481 250
Primes de remboursement des oblig	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	34 559	4 407	1 106	748
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	33 071	3 338	458	310
Autres immobilisations corporelles	1 489	1 069	649	439
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-
Immobilisations financières	5 000 000	-	-	-
Prêts immobilisés	-	-	-	-
Autres créances financières	5 000 000	-	-	-
Actif immobilisé	8 736 499	4 810 280	2 818 847	2 028 032
Stocks	2 119 390 864	2 415 212 804	1 957 040 013	1 887 549 583
Marchandises	678 493 430	-	-	-
Matières et fournit. Consommables	-	-	-	-
Produits en cours	880 227 394	1 189 720 440	1 015 759 647	1 063 677 354
Produits interméd. et prod. résiduels	-	-	-	-
Produits finis	560 670 040	1 225 492 364	941 280 367	823 872 229
Créances	1 393 008 395	1 593 379 408	1 518 985 378	1 176 635 928
Fournis. Débit., avances et acomptes	114 683 301	136 147 811	86 144 849	79 627 939
Clients et comptes rattachés	742 548 072	911 190 287	951 048 329	647 327 668
Personnel	25 760	28 000	24 600	6 600
État	525 863 737	532 813 117	462 913 114	437 087 392
Comptes d'associés	-	-	-	-
Autres débiteurs	9 710 291	13 161 225	17 556 192	10 029 624
Comptes de régularisation actif	177 235	38 968	1 298 293	2 556 706
Titres et val. de placement	-	94 269	-	246 327 147
Écarts de conversion - Actif				
Actif circulant	3 512 399 259	4 008 686 481	3 476 025 391	3 310 512 659
Chèques et valeurs à encaisser	-	26 011 954	37 111 510	29 499 251
Banques, T.G. et C.C.P.	2 096 846	4 146 549	29 956 310	43 339 665
Caisses, Régies d'avances et accredit.	-	-	-	-
Trésorerie - Actif	2 096 846	30 158 503	67 067 820	72 838 916
Total Actif	3 523 232 605	4 043 655 264	3 545 912 058	3 385 379 607

II.1.2. PASSIF

En MAD	2013	2014	2015	S1 2016
Capitaux propres	422 637 243	830 673 336	971 377 950	981 537 806
Capital social ou personnel	250 000 000	550 000 000	550 000 000	550 000 000
Réserve légale	25 000 000	25 000 000	30 401 805	37 437 035
Autres réserves	-	-	-	-
Report à nouveau	115 004 354	147 637 243	250 271 532	383 940 915
Résultats nets en instance d'affectation	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice	32 632 889	108 036 093	140 704 614	10 159 856
Capitaux propres et assimilés	-	-	-	-
Subventions d'investissement	-	-	-	-
Provisions réglementées	-	-	-	-
Dettes de financement	896 800 000	1 013 749 086	700 000 000	700 000 000
Emprunts obligataires	700 000 000	700 000 000	700 000 000	700 000 000
Autres dettes de financement	196 800 000	313 749 086	-	-
Provisions durables pour risques et charges	-	-	-	-
Provisions pour risques	-	-	-	-
Provisions pour charges	-	-	-	-
Écarts de conversion - Passif	-	-	-	-
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	-
Diminution des dettes de financement	-	-	-	-
Capitaux permanents	1 319 437 243	1 844 422 423	1 671 377 950	1 681 537 806
Dettes du passif circulant	2 193 070 112	2 182 147 758	1 861 715 159	1 693 767 154
Fournisseurs et comptes rattachés	851 564 643	1 130 682 766	437 984 916	348 894 727
Clients créditeurs, avances et acomptes	158 456 059	222 000 461	58 468 621	61 013 346
Personnel	789 523	870 940	1 021 177	1 098 597
Organismes sociaux	216 074	196 310	283 824	274 857
État	83 203 852	130 034 052	121 492 609	68 666 526
Comptes d'associés	961324773,9	511 824 774	1 067 917 994	1 067 917 994
Autres créanciers	7 982 081	8 991 767	6 129 762	6 105 338
Comptes de régularisation - Passif	129 533 106	177 546 689	168 416 256	139 795 770
Autres provisions pour risques et charges	-	11 132 153	11 807 320	9 717 250
Écarts de conversion - Passif	-	-	-	-
Passif circulant	2 193 070 112	2 193 279 911	1 873 522 479	1 703 484 404
Crédits d'escompte	-	-	-	-
Crédits de trésorerie	-	-	-	-
Banques de régularisation	10 725 249	5 952 930	1 011 629	357 396
Trésorerie - Passif	10 725 249	5 952 930	1 011 629	357 396
Total Passif	3 523 232 605	4 043 655 264	3 545 912 058	3 385 379 607

II.2. Comptes de produits et charges des trois derniers exercices

En MAD	2013	2014	2015	S1 2015	S1 2016
Ventes de marchandises (en l'état)					
Ventes de biens et services produits	418 794 361	879 585 671	1 283 130 414	719 058 829	224 238 319
Chiffres d'affaires	418 794 361	879 585 671	1 283 130 414	719 058 829	224 238 319
Variation de stocks de produits (+)	551 073 076	918 509 870	-544 960 089	-202 406 888	-97 094 430
Reprises d'exploitations : transferts de charg	-	-	-	-	11 807 320
Produits d'exploitation	969 867 436	1 798 095 541	738 170 324	516 651 940	138 951 209
Achats revendus de marchandises	-	678 803 620	-	-	-
Achats consommés de mat. et fournitures	825 753 545	916 529 391	526 489 003	330 999 626	87 907 882
Autres charges externes	27 232 324	5 037 755	9 776 790	38 488 350	7 802 920
Impôts et taxes	31 198	17 568	5 550	4 800	177 349
Charges de personnel	5 919 678	6 257 499	7 470 221	3 724 790	3 663 934
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-	-
Dotations d'exploitation	1 440 215	2 019 179	2 666 601	4 063 702	10 508 065
Charges d'exploitation	860 376 961	1 608 665 011	546 408 164	377 281 269	110 060 150
Résultat d'exploitation	109 490 476	189 430 530	191 762 161	139 370 671	28 891 059
Prod. titres de part. et titres immo.	-	-	-	-	-
Gains de change	35 544	8 220	971	971	46 850
Intérêts et autres produits financiers	-	96 385	3 420	3 420	1 679 589
Reprises financières : transferts de charges	38 622 000	55 805 500	95 249 437	60 823 437	27 604 000
Produits financiers	38 657 544	55 910 105	95 253 828	60 827 828	29 330 439
Charges d'intérêts	103 985 457	100 956 559	126 759 567	76 266 436	48 792 782
Pertes de change	490	2 603	2 015	-	4 590
Charges financières	103 985 947	100 959 161	126 761 582	76 266 436	48 797 372
Résultat financier	-65 328 402	-45 049 056	-31 507 754	-15 438 607	-19 466 933
Résultat courant	44 162 073	144 381 474	160 254 407	123 932 064	9 424 126
Produits des cessions d'immobilisation	-	-	-	-	-
Subvention d'équilibre	-	-	-	-	-
Reprises sur subventions d'invest.	-	-	-	-	-
Autres produits non courants	642 479	13 153 537	2 503 284	657 184	3 478 498
Reprises non courantes : transferts de charg	-	-	-	-	-
Produits non courants	642 479	13 153 537	2 503 284	657 184	3 478 498
Valeurs nettes d'amort. immo. cédées	-	-	-	-	-
Subventions accordées	-	-	-	-	-
Autres charges non courantes	2 951 374	24 721 717	2 928 335	2 270 805	801 182
Dotations non courantes amort. et prov	-	11 132 153	-	-	-
Charges non courantes	2 951 374	35 853 870	2 928 335	2 270 805	801 182
Résultat non courant	-2 308 895	-22 700 334	-425 051	-1 613 621	2 677 316
Résultat avant impôts	41 853 179	121 681 140	159 829 356	122 318 443	12 101 442
Impôts sur les résultats	9 220 290	13 645 047	19 124 742	12 262 863	1 941 586
Résultat net	32 632 889	108 036 093	140 704 614	110 055 580	10 159 856

II.3. Tableaux de financement

II.3.1. Tableau de financement de l'exercice 2015

En MAD	2014	2015	Variation	
			Emplois	Ressources
Fonds de roulement fonctionnel	1 839 612 142	1 668 559 103	171 053 039	-
Financement permanent	1 844 422 423	1 671 377 950	173 044 473	-
Actif immobilisé	4 810 280	2 818 847	-	1 991 434
Besoin de financement global	1 815 406 570	1 602 502 912	-	212 903 658
Actif circulant	4 008 686 481	3 476 025 391	-	532 661 090
Passif circulant	2 193 279 911	1 873 522 479	319 757 432	v
Trésorerie nette	24 205 572	66 056 191	41 850 619	-

En MAD	2014		2015	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Ressources stables de l'exercice	-	668 725 358	-	160 171 853
Autofinancement		110 055 272	-	142 696 047
Capacité d'autofinancement	-	110 055 272	-	142 696 047
Distribution de bénéfices		-	-	-
Cessions et réduction d'immobilisations	-	5 000 000	-	-
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	-
Récupération sur créances immobilisées	-	5 000 000	-	-
Augmentation des capitaux propres et assimilés	-	300 000 000	-	-
Augmentations de capital, apport c/c	-	300 000 000	-	-
Subvention d'investissement	-	-	-	-
Augmentation des dettes financement	-	253 670 086	-	17 475 806
Emplois stables de l'exercice	139 813 960		331 224 892	-
Acquisitions et augmentation d'immobilisations	893			
<i>Acquisition d'immobilisations incorporelles</i>	-	-	-	-
<i>Acquisition d'immobilisations corporelles</i>	<i>893</i>	-	-	-
<i>Acquisition d'immobilisations financières</i>	-	-	-	-
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	136 721 000	-	331 224 892-	-
Emplois en non valeur	3 092 067	-	-	-
Variation en besoin de financement global	496 077 423	-	-	212 903 658
Variation de la trésorerie	32 833 976	-	41 850 619	-
Total général	668 725 358	668 725 358	373 075 511	373 075 511

II.3.2. Tableau de financement de l'exercice 2014

En MAD	2013	2014	Variation	
			Emplois	Ressources
Fonds de roulement fonctionnel	1 310 700 743	1 839 612 142	-	528 911 399
Financement permanent	1 319 437 243	1 844 422 423	-	524 985 180
Actif immobilisé	8 736 499	4 810 280	-	3 926 219
Besoin de financement global	1 319 329 147	1 815 406 570	496 077 423	-
Actif circulant	3 512 399 258	4 008 686 481	496 286 222	-
Passif circulant	2 193 070 112	2 193 279 911	-	209 799
Trésorerie nette	-8 628 403	24 205 572	32 833 976	-

En MAD	2013		2014	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Ressources stables de l'exercice	65 926 896	-	-	668 725 358
Autofinancement	65 926 896	-	-	110 055 272
Capacité d'autofinancement	-	34 073 104	-	110 055 272
Distribution de bénéfices	100 000 000	-	-	-
Cessions et réduction d'immobilisations	-	-	-	5 000 000
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	-
Récupération sur créances immobilisées	-	-	-	5 000 000
Augmentation des capitaux propres et assimilés	-	-	-	300 000 000
Augmentations de capital, apport c/c	-	-	-	300 000 000
Subvention d'investissement	-	-	-	-
Augmentation des dettes financement	-	-	-	253 670 086
Emplois stables de l'exercice	103 200 000	-	139 813 960	
Acquisitions et augmentation d'immobilisations			893	
<i>Acquisition d'immobilisations incorporelles</i>	-	-		-
<i>Acquisition d'immobilisations corporelles</i>	-	-	<i>893</i>	-
<i>Acquisition d'immobilisations financières</i>	-	-	-	-
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	103 200 000	-	136 721 000	-
Emplois en non valeur	-	-	3 092 067	-
Variation en besoin de financement	-	159 413 843	496 077 423	-
Variation de la trésorerie	-	9 713 053	32 833 976	-
Total général	103 200 000	103 200 000	668 725 358	668 725 358

II.3.3. Tableau de financement de l'exercice 2013

En MAD	2012	2013	Variation	
			Emplois	Ressources
Fonds de roulement fonctionnel	1 479 827 640	1 310 700 744	169 126 897	-
Financement permanent	1 490 004 354	1 319 437 243	170 567 111	-
Actif immobilisé	10 176 714	8 736 499	-	1 440 215
Besoin de financement global	1 478 742 989	1 319 329 147	-	159 413 843
Actif circulant	2 906 279 710	3 512 399 253	606 119 549	-
Passif circulant	1 427 536 720	2 193 070 112		765 533 392
Trésorerie nette	1 084 651	-8 628 403		9 713 053

En MAD	2012		2013	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Ressources stables de l'exercice	-	719 524 384	-	-65 926 896
Autofinancement		19 524 384	65 926 896	
Capacité d'autofinancement	-	119 524 384	-	34 073 104
Distribution de bénéfices	100 000 000	-	100 000 000	-
Cessions et réduction d'immobilisations	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	-	-
Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	-
Récupération sur créances immobilisées	-	-	-	-
Augmentation des capitaux propres	-	-	-	-
Augmentations de capital, apport c/c	-	-	-	-
Subvention d'investissement	-	-	-	-
Augmentation des dettes financement	-	700 000 000	-	-
Nettes de primes de remboursement	-	-	-	-
Emplois stables de l'exercice	29 848 260		103 200 000	
Acquisitions et augmentation d'immobilisations	5 035 760	-	-	-
<i>Acquisition d'immobilisations incorporelles</i>	-	-	-	-
<i>Acquisition d'immobilisations corporelles</i>	35 760	-	-	-
<i>Acquisition d'immobilisations financières</i>	-	-	-	-
Augmentation des créances immobilisées	5 000 000	-	-	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	20 000 000	-	103 200 000	-
Emplois en non valeur	4 812 500	-	-	-
Variation en besoin de financement	711 384 168	-	-	159 413 842
Variation de la trésorerie	-	21 708 045	-	9 713 053
Total général	741 232 428	741 232 428	103 200 000	103 200 000

II.3.4. États des soldes de gestion des trois exercices

En KMAD	2013	2014	2015
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-
Achats revendus de marchandises	-	678 804-	-
Marge brute sur ventes en l'état	-	-678 804-	-
Ventes de biens et services produits	418 794	879 586	1 283 130
Variation de stocks de produits	551 073	918 510	-544 960
Production	969 867	1 798 096	738 170
Achats consommés de matières et fournitures	825 754	916 529	526 489
Autres charges externes	27 232	5 038	9 777
Consommation	852 986	921 567	536 266
Valeur ajoutée	116 882	197 725	201 905
Impôts et taxes	31	18	6
Charges de personnel	5 920	6 257	7 470
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	110 931	191 450	194 429
Reprises d'exploitation	-	-	-
Dotations d'exploitation	1440	2019	2667
Résultat d'Exploitation	109 490	189 431	191 762
Produits financiers	38 658	55 910	95 254
Charges financières	103 986	100 959	126 762
Résultat financier	-65 328	-45 049	-31 508
Résultat courant	44 162	144 381	160 254
Produits non courants	642	13154	2503
Charges non courantes	2951	35854	2928
Résultat non courant	-2309	-22700	-425
Résultat avant impôts	41 853	121 681	159 829
Impôts sur les résultats	9 220	13 645	19 125
Résultat net	32 633	108 036	140 705

II.3.5. État des dérogations (A2) au cours des trois derniers exercices

État des dérogations (A2) de l'exercice 2015

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influences des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux		NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation		NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		NEANT

État des dérogations (A2) de l'exercice 2014

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influences des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux		NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation		NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		NEANT

État des dérogations (A2) de l'exercice 2013

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influences des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux		NEANT
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation		NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse		NEANT

II.3.6. État des changements de méthode (A3) au cours des trois derniers exercices

État des changements de méthode (A3) de l'exercice 2015

Nature des changements	Justification des changements	Influences sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation		NEANT
II. Changement affectant les règles de présentation		NEANT

État des changements de méthode (A3) de l'exercice 2014

Nature des changements	Justification des changements	Influences sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation		NEANT
II. Changement affectant les règles de présentation		NEANT

État des changements de méthode (A3) de l'exercice 2013

Nature des changements	Justification des changements	Influences sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation		NEANT
II. Changement affectant les règles de présentation		NEANT

II.3.7. Tableau des immobilisations autres que financières (b2) au cours des trois derniers exercices

Tableau des immobilisations autres que financières (b2) de l'exercice 2015

En MAD	Montant brut début exercice	AUGMENTATION			DIMINUTION			Montant brut fin exercice
		Acquisition	Production de l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisations en non valeur	10 241 803	-	-	-	-	-	-	10 241 803
Frais préliminaires	5 429 303	-	-	-	-	-	-	5 429 303
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 812 500	-	-	-	-	-	-	4 812 500
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-	-	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds commercial	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	881 991	-	-	-	-	-	-	881 991
Terrains	-	-	-	-	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	857 041	-	-	-	-	-	-	857 041
Autres immobilisations corporelles	24 950	-	-	-	-	-	-	24 950
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-	-	-	-	-

Tableau des immobilisations autres que financières (b2) de l'exercice 2014

En MAD	Montant brut début exercice	AUGMENTATION			DIMINUTION			Montant brut fin exercice
		Acquisition	Production de l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisations en non valeur	7 149 736	3 092 067	-	-	-	-	-	10 241 803
Frais préliminaires	2 337 236	3 092 067	-	-	-	-	-	5 429 303
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 812 500	-	-	-	-	-	-	4 812 500
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-	-	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds commercial	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	881 098	893	-	-	-	-	-	881 990
Terrains	-	-	-	-	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	856 148	893	-	-	-	-	-	857 041
Autres immobilisations corporelles	24 950	-	-	-	-	-	-	24 950
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-	-	-	-	-

Tableau des immobilisations autres que financières (b2) de l'exercice 2013

En MAD	Montant brut début exercice	AUGMENTATION			DIMINUTION			Montant brut fin exercice
		Acquisition	Production de l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisations en non valeur	7 149 736	-	-	-	-	-	-	7 149 736
Frais préliminaires	2 337 236	-	-	-	-	-	-	2 337 236
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 812 500	-	-	-	-	-	-	4 812 500
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-	-	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds commercial	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	881 098	-	-	-	-	-	-	881 098
Terrains	-	-	-	-	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	856 148	-	-	-	-	-	-	856 148
Autres immobilisations corporelles	24 950	-	-	-	-	-	-	24 950
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-	-	-	-	-

II.3.8. Tableau des amortissements (b2 bis) au cours des trois derniers exercices

Tableau des amortissements (b2 bis) de l'exercice 2015

En MAD	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissements fin exercice
Immobilisations en non valeur	5 435 930	1 988 133	-	7 424 062
Frais préliminaires	2 548 430	1 025 633	-	3 574 062
Charges à répartir sur plusieurs exercices	2 887 500	962 500	-	3 850 000
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-	-
Fonds commercial	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	877 584	3 300	-	880 884
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	853 703	2 880	-	856 583
Autres immobilisations corporelles	23 881	420	-	24 301
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-

Tableau des amortissements (b2 bis) de l'exercice 2014

En MAD	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissements fin exercice
Immobilisations en non valeur	3 447 796	1 988 133	-	5 435 930
Frais préliminaires	1 522 796	1 025 633	-	2 548 430
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 925 000	962 500	-	2 887 500
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-	-
Fonds commercial	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	846 539	31 045	-	877 584
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	823 077	30 625	-	853 703
Autres immobilisations corporelles	23 461	420	-	23 881
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-

Tableau des amortissements (b2 bis) de l'exercice 2013

En MAD	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissements fin exercice
Immobilisations en non valeur	2 078 076	1 369 720	-	3 447 796
Frais préliminaires	1 115 576	407 220	-	1 522 796
Charges à répartir sur plusieurs exercices	962 500	962 500	-	1 925 000
Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-	-
Fonds commercial	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	776 043	70 495	-	846 539
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	753 002	70 075	-	823 077
Autres immobilisations corporelles	23 041	420	-	23 461
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-

II.3.9. Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (b3) au cours des trois derniers exercices

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (b3) de l'exercice 2015

Date de cession ou retrait	Compte principale	Montant brut	Amortissement cumulés	Valeur nette d'amortissement	Produits de cession	Plus values	Moins values
31/12/2015		28 837	28 837				
TOTAL		28 837	28 837	-	-	-	-

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (b3) de l'exercice 2014

Date de cession ou retrait	Compte principale	Montant brut	Amortissement cumulés	Valeur nette d'amortissement	Produits de cession	Plus values	Moins values
		N	E	A	N	T	
TOTAL		-	-	-	-	-	-

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (b3) de l'exercice 2013

Date de cession ou retrait	Compte principale	Montant brut	Amortissement cumulés	Valeur nette d'amortissement	Produits de cession	Plus values	Moins values
		N	E	A	N	T	
TOTAL		-	-	-	-	-	-

II.3.10. Tableau des titres de participations (b4) sur les trois derniers exercices

Tableau des titres de participations de l'exercice 2015

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
FANADEK INVESTMENT	Immobilier	2 200 000	99,99%	5 484 131	-	31/12/15	-5 128 687	-32 416	-
Total		2 200 000		5 484 131	-		-5 128 687	-32 416	-

Tableau des titres de participations de l'exercice 2014

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
FANADEK INVESTMENT	Immobilier	2 200 000	99,99%	5 484 131	-	31/12/14	-5 096 271	-36 676	-
Total		2 200 000		5 484 131	-		-5 096 271	-36 676	-

Tableau des titres de participations de l'exercice 2013

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
FANADEK INVESTMENT	Immobilier	2 200 000	99,99%	5 484 131	-	31/12/13	-5 059 595	-5 003	-
Total		2 200 000		5 484 131	0		-5 059 595	-5 003	-

II.3.11. Tableau des provisions (b5) des trois derniers exercices

Tableau des provisions de l'exercice 2015

En MAD	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		Exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	5 484 131	-	-	-	-	-	-	5 484 131
Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions durables pour risques et charges	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL	5 484 131		-	-	-	-	-	5 484 131
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant	2 145 707	-	-	-	-	-	-	2 145 707
Autres provisions pour risques et charges	11 132 153	675 167	-	-	-	-	-	11 807 320
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL	13 277 854	675 167	-	-	-	-	-	13 953 027
TOTAL	18 761 985	675 167	-	-	-	-	-	19 437 157

Tableau des provisions de l'exercice 2014

En MAD	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		Exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	5 484 131	-	-	-	-	-	-	5 484 131
Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions durables pour risques et charges	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL	5 484 131		-	-	-	-	-	5 484 131
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant	2 145 707	-	-	-	-	-	-	2 145 707
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	11 132 153	-	-	-	11 132 153
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL	2 145 707	-	-	11 132 153	-	-	-	13 277 860
TOTAL	7 629 838	-	-	11 132 153	-	-	-	18 761 991

Tableau des provisions de l'exercice 2013

En MAD	Montant début exercice	DOTATIONS				REPRISES		Montant fin exercice
		Exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	5 484 131	-	-	-	-	-	-	5 484 131
Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions durables pour risques et charges	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL	5 484 131	-	-	-	-	-	-	5 484 131
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant	2 145 707	-	-	-	-	-	-	2 145 707
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-
SOUS TOTAL	2 145 707	-	-	-	-	-	-	2 145 707
TOTAL	7 629 838	-	-	-	-	-	-	7 629 838

II.3.12. Tableau des créances (b6) des trois derniers exercices

Tableau des créances de l'exercice 2015

Créances en MAD	Total	Analyse par échéance			Montants en devise	Autres analyses		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées		Montants sur l'état des organis. Publics	Montant sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
Actif immobilisé	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts immobilisés	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres créances financières	-	-	-	-	-	-	-	-
Actif Circulant	1 521 131 085	525 605 304	995 525 781	-	-	462 913 114	3 152 492	-
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	86 144 849	27 950 492	58 194 357	-	-	-	-	-
Clients et comptes rattachés	951 048 329	77 679 231	873 369 098	-	-	-	-	-
Personnel	24 600	-	24 600	-	-	-	-	-
État	462 913 114	400 273 682	62 639 432	-	-	462 913 114	-	-
Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres débiteurs	19 701 899	19 701 899	-	-	-	-	3 152 492	-
Comptes de régularisation actif	1 298 293	-	1 298 293	-	-	-	-	-

Tableau des créances de l'exercice 2014

Créances en MAD	Total	Analyse par échéance				Autres analyses		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'état des organis. Publics	Montant sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
Actif immobilisé	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts immobilisés	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres créances financières	-	-	-	-	-	-	-	-
Actif Circulant	1 595 525 115	880 133 507	715 391 608	-	-	532 813 117	2 288 309	-
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	136 147 811	72 307 166	63 840 645	-	-	-	-	-
Clients et comptes rattachés	911 190 287	311 398 056	599 792 231	-	-	-	-	-
Personnel	28 000	-	28 000	-	-	-	-	-
État	532 813 117	484 533 320	48 279 798	-	-	532 813 117	-	-
Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres débiteurs	15 306 933	11 855 998	3 450 935	-	-	-	2 258 309	-
Comptes de régularisation actif	38 968	38 968	-	-	-	-	30 000	-

Tableau des créances de l'exercice 2013

Créances en MAD	Total	Analyse par échéance				Autres analyses		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'état des organis. Publics	Montant sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
Actif immobilisé	5 000 000	5 000 000	-	-	-	5 000 000	-	-
Prêts immobilisés	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres créances financières	5 000 000	5 000 000	-	-	-	5 000 000	-	-
Actif Circulant	1 395 154 102	1 013 874 550	381 279 552	-	-	563 795 572	2 253 303	-
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	114 683 301	54 675 926	60 007 375	-	-	37 931 835	-	-
Clients et comptes rattachés	742 548 072	444 304 476	298 243 596	-	-	-	-	-
Personnel	25 760	-	25 760	-	-	-	-	-
État	525 863 737	509 988 020	15 875 717	-	-	525 863 737	-	-
Comptes d'associés	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres débiteurs	11 855 998	4 906 128	6 949 870	-	-	-	2 253 303	-
Comptes de régularisation actif	117 235	-	177 234	-	-	-	-	-

II.3.13. Tableaux des dettes (b7) sur les trois derniers exercices

Tableau des dettes de l'exercice 2015

Dettes en MAD	Total	Analyse par échéance			Montants en devise	Autres analyses		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées		Montants sur l'état des organis. Publics	Montant sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
Dettes de financement	700 000 000	700 000 000	-	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires	700 000 000	700 000 000	-	-	-	-	-	-
Autres dettes de financement	-	-	-	-	-	-	-	-
Passif circulant	1 861 715 159	888 954 252	972 760 907	0	0	121 739 785	1 224 666 552	101 746 229
Fournisseurs et comptes rattachés	437 984 916	338 323 531	99 661 384	-	-	-	18 055 078	101 746 229
Clients créditeurs avances et acomptes	58 468 621	-	58 468 621	-	-	-	-	-
Personnel	1 021 177	-	1 021 177	-	-	-	-	-
Organismes sociaux	283 824	-	283 824	-	-	247 176	-	-
État	121 492 609	6 956 276	114 536 333	-	-	121 492 609	-	-
Comptes d'associés	1 067 917 994	453 917 994	614 000 000	-	-	-	1 067 917 994	-
Autres créanciers	6 129 762	6 129 762	-	-	-	-	200 000	-
Comptes de régularisation passif	168 416 256	83 626 688	84 789 568	-	-	-	138 493 480	-

Tableau des dettes de l'exercice 2014

Dettes en MAD	Total	Analyse par échéance			Montants en devise	Autres analyses		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées		Montants sur l'état des organis. Publics	Montant sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
Dettes de financement	1 013 749 086	877 028 086	136 721 000	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires	700 000 000	700 000 000	-	-	-	-	-	-
Autres dettes de financement	313 749 086	177 028 086	136 721 000	-	-	-	-	-
Passif Circulant	2 182 147 758	1 132 379 731	1 049 768 027	0	0	130 230 362	1 116 548 767	664 316 154
Fournisseurs et comptes rattachés	1 130 682 766	975 123 567	155 559 199	-	-	-	466 366 612	664 316 154
Clients créditeurs avances et acomptes	222 000 461	-	222 000 461	-	-	-	-	-
Personnel	870 940	-	870 940	-	-	-	-	-
Organismes sociaux	196 310	-	196 310	-	-	196 310	-	-
État	130 034 052	-	130 034 052	-	-	130 034 052	-	-
Comptes d'associés	511 824 774	62 324 774	449 500 000	-	-	-	511 819 334	-
Autres créanciers	8 991 767	4 393 990	4 597 777	-	-	-	4 322 421	-
Comptes de régularisation passif	177 546 689	90 537 400	87 009 289	-	-	-	134 040 400	-

Tableau des dettes de l'exercice 2013

Dettes en MAD	Total	Analyse par échéance			Montants en devise	Autres analyses		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Échues et non recouvrées		Montants sur l'état des organis. Publics	Montant sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
Dettes de financement	896 800 000	896 800 000	-	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires	700 000 000	700 000 000	-	-	-	-	-	-
Autres dettes de financement	196 800 000	196 800 000	-	-	-	-	-	-
Passif Circulant	2 193 070 112	1 595 338 470	597 734 643	0	0	83 418 926	1 631 987 090	613 716 583
Fournisseurs et comptes rattachés	851 564 643	659 420 450	192 144 193	-	-	-	537 546 355	613 716 583
Clients créditeurs avances et acomptes	158 456 059	-	158 456 059	-	-	-	-	-
Personnel	789 523	-	789 523	-	-	-	-	-
Organismes sociaux	216 074	-	216 074	-	-	216 074	-	-
État	83 203 852	33 092 242	50 111 610	-	-	83 203 852	-	-
Comptes d'associés	961 324 774	861 327 774	100 000 000	-	-	-	961 324 774	-
Autres créanciers	7 982 081	4 378 225	3 603 856	-	-	-	3 582 856	-
Comptes de régularisation passif	129 533 106	37 119 779	92 413 326	-	-	-	129 533 106	-

II.3.14. Tableaux des sûretés réelles données ou reçues au cours des trois derniers exercices

Tableau des sûretés réelles données ou reçues (b8) de l'exercice 2015

Tiers créiteurs ou débiteurs	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	VALEUR COMPTABLE	
				OBJET (2)	nette de la sûreté donnée a la date de
* Sûretés données					
* Sûretés reçues					
NEANT					

Tableau des sûretés réelles données ou reçues (b8) de l'exercice 2014

					VALEUR COMPTABLE
TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT	NATURE	DATE ET LIEU	OBJET	NETTE DE LA SURETE
	PAR LA SURETE	(1)	D'INSCRIPTION	(2) (3)	DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
* Sûretés données					
* Sûretés reçues		NEANT			

Tableau des sûretés réelles données ou reçues (b8) de l'exercice 2013

					VALEUR COMPTABLE
TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT	NATURE	DATE ET LIEU	OBJET	NETTE DE LA SURETE
	PAR LA SURETE	(1)	D'INSCRIPTION	(2) (3)	DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
* Sûretés données					
* Sûretés reçues		NEANT			

II.3.15. Tableaux des engagements financiers reçus au cours des trois derniers exercices

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (b9) de l'exercice 2015

Engagements donnés	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et caution (bancaire)		
Avals et caution (C. Provisaires)		
Engagements en matière de pensions et retraites et obligations similaires	NEANT	
Autres engagements donnés		
TOTAL	-	-

Engagements reçus	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Caution reçu de Douja Promotion Groupe Addoha au profit de la Banque Populaire	125 000 000	125 000 000
Caution reçue de la Caisse des Dépôts et de Gestion au profit de la Banque Populaire	125 000 000	125 000 000
Autres engagements reçus		
TOTAL	250 000 000	250 000 000

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (b9) de l'exercice 2014

Engagements donnés	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et caution (bancaire)		
Avals et caution (C. Provisaires)		
Caution recue de garantie de paiement Solidaire en faveur de La Commune Urbaine de Marrakech	7 650 000,00	7 650 000,00
Engagements en matière de pensions et retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL	7 650 000,00	7 650 000,00

Engagements reçus	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Caution reçu de Douja Promotion Groupe Addoha au profit de la Banque Populaire	125 000 000	125 000 000
Caution reçue de la Caisse des Dépôts et de Gestion au profit de la Banque Populaire	125 000 000	125 000 000
Autres engagements reçus		
TOTAL	250 000 000	250 000 000

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (b9) de l'exercice 2013

Engagements donnés	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et caution (bancaire)		
Avals et caution (C. Provisaires)		
Caution recue de garantie de paiement Solidaire en faveur de La Commune Urbaine de Marrakech	7 650 000,00	7 650 000,00
Engagements en matière de pensions et retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL	7 650 000	7 650 000

Engagements reçus	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Caution reçu de Douja Promotion Groupe Addoha au profit de la Banque Populaire	125 000 000	125 000 000
Caution reçue de la Caisse des Dépôts et de Gestion au profit de la Banque Populaire	125 000 000	125 000 000
Autres engagements reçus		
TOTAL	250 000 000	250 000 000

II.3.16. État de répartition de capital au cours des trois derniers exercices (C1)

État de répartition de capital (c1) de l'exercice 2015

Nom, Prénom ou raison social des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice Actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
Douja Promotion	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	2 749 996	2 749 996	100	274 999 600	274 999 600	274 999 600
Compagnie Générale Immobilière CGI	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat	2 750 000	2 750 000	100	275 000 000	275 000 000	275 000 000
ANAS SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
MALEK SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
KENZA SEFROUI	Rue Balafreg N°6 Souissi Rabat	1	1	100	100	100	100
O.I.P	2 Avenue Hassan Souktani Casa	1	1	100	100	100	100
TOTAL		5 500 000	5 500 000		550 000 000	550 000 000	550 000 000

État de répartition de capital (c1) de l'exercice 2014

Nom, Prénom ou raison social des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice Actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
Douja Promotion	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	1 249 996	2 749 996	100	274 999 600	274 999 600	274 999 600
Compagnie Générale Immobilière CGI	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat	1 250 000	2 750 000	100	275 000 000	275 000 000	275 000 000
ANAS SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
MALEK SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
KENZA SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
O.I.P	2 Avenue Hassan Souktani Casa	1	1	100	100	100	100
TOTAL		2 500 000	5 500 000		550 000 000	550 000 000	550 000 000

État de répartition de capital (c1) de l'exercice 2013

Nom, Prénom ou raison social des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice Actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
Douja Promotion	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	1 249 996	1 249 996	100	124 999 600	124 999 600	124 999 600
Compagnie Générale Immobilière CGI	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat	1 250 000	1 250 000	100	125 000 000	125 000 000	125 000 000
ANAS SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
MALEK SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
KENZA SEFRIQUI	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
O.I.P	2 Avenue Hassan Souktani Casa	1	1	100	100	100	100
TOTAL		2 500 000	2 500 000		250 000 000	250 000 000	250 000 000

II.3.17. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des trois derniers exercices (C2)

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2015

Origine des résultats à affecter	Montant	Affectation des résultats	Montant
Décision de l'A.G.O. du 29 juin 2015		Réserve légale	
Report à nouveau	147 637 243	Autres réserves	5 401 805
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	108 036 093	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	250 271 533
TOTAL	255 673 336	TOTAL	255 674 336

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2014

Origine des résultats à affecter	Montant	Affectation des résultats	Montant
Décision de l'A.G.O. du 29 juin 2014		Réserve légale	
Report à nouveau	115 004 354	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	32 632 889	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	147 637 243
TOTAL	147 637 243	TOTAL	247 637 243

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2013

Origine des résultats à affecter	Montant	Affectation des résultats	Montant
Décision de l'A.G.O. du 29 juin 2013		Réserve légale	
Report à nouveau	102 453 359	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	112 550 995	Dividendes	100 000 000
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	115 004 354
TOTAL	215 004 354	TOTAL	215 004 354

III. Contrat d'émission

Le 30 décembre 2016

IMMOLOG
l'INVESTISSEUR
et

LE REPRESENTANT DE LA MASSE PROVISoire

CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS

^
NORTON ROSE FULBRIGHT

Sommaire

Article	Page
1 Définitions.....	4
2 Objet.....	6
3 Caractéristiques des Obligations.....	6
4 Conditions générales de l'Emprunt Obligataire.....	7
5 Garantie.....	7
6 Remboursement de l'Emprunt Obligataire.....	12
7 Maintien des droits des Obligataires.....	12
8 Masse des Obligataires.....	12
9 Stipulations diverses.....	13

CONTRAT D'EMISSION D'OBLIGATIONS

ENTRE LES SOUSSIGNES :

1. **IMMOLOG**, société anonyme au capital de 550.000.000 Dirhams, dont le siège social est sis Km 7, Route de Rabat, Ain Sebâa, Casablanca (Maroc), immatriculée au Registre du Commerce de Casablanca sous le numéro 144759 représentée par Monsieur Anas Berrada, agissant en vertu de la délégation de pouvoirs octroyée par M. Anas Sefrioui en sa qualité de Président Directeur Général en date du 21 décembre 2016 ;

Ci-après la « Société »

2. **L'INVESTISSEUR**, désigne tout souscripteur ou tout acquéreur ultérieur d'Obligations (tel que le terme est défini à l'article 1 ci-dessous), adhérant au présent Contrat conformément à l'Article 9.1 ci-dessous.

ET

3. **M. Karim MOUTAKKI**, nommé en qualité de mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires par le Conseil d'Administration de la Société tenu en date du 21 décembre 2016, et qui a accepté ces fonctions.

Ci-après le « Représentant de la Masse Provisoire »

La Société et l'Investisseur sont désignés conjointement ci-après les « Parties » et individuellement une « Partie ».

IL A PREALABLEMENT ETE EXPOSE CE QUI SUIV :

- A. La Société a pour objet, notamment, le développement et la promotion de projets dans le secteur de l'immobilier résidentiel au Maroc.
- B. La Société a souhaité émettre un emprunt obligataire d'un montant maximum de 350.000.000 MAD, divisé en un nombre maximum de 3.500 MAD obligations d'une valeur nominale de 100.000 MAD.
- C. Conformément aux exigences légales, la Société a intégralement libéré son capital social, elle a plus de deux années d'existence et a clôturé deux exercices successifs dont les états de synthèse ont été approuvés par les actionnaires.

C'est dans ce contexte que l'Assemblée Générale Ordinaire de la Société en date du 29 novembre 2016 a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum global de 350.000.000 MAD (trois cent cinquante millions Dirhams), à émettre en une ou plusieurs tranches, et a délégué, au Conseil d'Administration de la Société, les pouvoirs de procéder à l'émission de cet emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités. Ainsi, par délibération en date du 21 décembre 2016, le Conseil d'Administration de la Société a décidé de l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 350.000.000 MAD (l'« Emprunt Obligataire »).

Etant entendu que le montant cumulé des Obligations émises au titre des différentes tranches prévues dans la Note d'Information ne dépassera pas 350.000.000 MAD.

Les autres modalités d'allocations des Obligations sont présentées dans la Note d'Information.

D. Les Parties ont donc convenu des termes et conditions de l'émission par la Société de l'Emprunt Obligataire ainsi que des conditions et modalités des Obligations, au présent contrat (le « **Contrat** »).

E. La Société détient le Bien Immobilier défini à l'article 1.1 et s'est engagée en vertu de l'acte d'acquisition du Bien Immobilier du 14 septembre 2007 à rétrocéder une parcelle de 50ha dudit Bien Immobilier.

CELA EXPOSE IL A ETE CONVENU CE QUI SUIIT :

1 Définitions

1.1 Les termes utilisés dans le Contrat et commençant par une majuscule ont, sauf stipulations contraires, le sens qui leur est attribué ci-après :

« **Acte d'Affectation Hypothécaire** » désigne l'acte d'affectation hypothécaire relatif à l'Hypothèque.

« **Bien Immobilier** » désigne le bien immobilier dénommé « Ain Al-Rabat 2 » objet du titre foncier n° 38/1001, de superficie 578 hectares 90 Ares 63 centiares, telle qu'éventuellement réduite et amendée suite aux opérations de lotissement ou de cession, immatriculé auprès de la Conservation de la Propriété Foncière de Temara, appartenant à la Société. Ce bien a fait l'objet d'une évaluation indépendante en date de décembre 2016 qui a été remise au Représentant de la Masse des Obligataires.

« **Bien de Substitution** » désigne le bien immobilier visé à l'Article 5.3(a).

« **Contrat** » a le sens qui lui est donné au paragraphe D du Préambule.

« **Date de Jouissance** » désigne la date de jouissance de l'Emprunt Obligataire telle que déterminée dans la Note d'Information.

« **Date d'Echéance** » désigne la date d'échéance de l'Emprunt Obligataire telle que déterminée dans la Note d'Information.

« **Décisions Sociales** » désigne la décision de l'assemblée générale ordinaire de la Société en date du 29 novembre 2016 et la décision du Conseil d'Administration de la Société en date du 21 décembre 2016.

« **Encours de l'Emprunt** » désigne le montant de l'Emprunt Obligataire moins le montant des échéances de remboursement dont le paiement a été effectué par la Société.

« **Emprunt Obligataire** » a le sens qui lui est donné au paragraphe C du Préambule.

« **Hypothèque** » désigne l'hypothèque de premier rang constituée sur le Bien Immobilier en garantie de l'Emprunt Obligataire, telle que visée à l'Article 5.1(a) ci-dessous et dont le montant est égal à 350.000.000 MAD.

« **Hypothèque de Substitution** » désigne l'hypothèque visée à l'Article 5.3(a).

« **Loi sur les Sociétés Anonymes** » désigne la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée.

« **Lots** » a le sens qui lui est donné à l'Article 5.1(b)

« **MAD** » désigne le Dirham Marocain.

« **Note d'Information** » désigne la note d'information établie par la Société pour les besoins de l'Emprunt Obligataire et qui fera l'objet d'un visa de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC).

« **Notaire Désigné** » désigne Maître Adil El Bitar, notaire, dont l'étude est sise Angle rue Ali Abderrazak et Ahmed Charci, Résidences Champ d'Anfa, Immeuble « D », 3^{ème} étage, Bureau n°5, arrondissement d'Anfa, Casablanca.

« **Obligataire** » désigne tout porteur d'Obligations.

« **Obligations** » désignent les obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire toutes tranches confondues.

« **Obligations Existantes** » désigne les obligations émises par la Société (code ISIN : MA0000021545 ; MA0000091506 ; MA0000091514) dans le cadre de l'emprunt obligataire d'un montant de 700.000.000 MAD visé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières en date du 30 décembre 2011 sous la référence n°VI/EM/050/2011. Ledit emprunt obligataire est remboursable in fine le 23 janvier 2017.

« **Phase 1** » désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 1 dans le plan de masse reproduit en Annexe A et d'une superficie estimée à 793 525 m².

« **Phase 2** » désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 2 dans le plan de masse reproduit en Annexe A et d'une superficie estimée à 755 669 m².

« **Phase 3** » désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 3 dans le plan de masse reproduit en Annexe A et d'une superficie estimée à 1 011 697 m².

« **Phase 4** » désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 4 dans le plan de masse reproduit en Annexe A et d'une superficie estimée à 1 402 217 m².

« **Phase 5** » désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 5 dans le plan de masse reproduit en Annexe A et d'une superficie estimée à 990 902 m².

« **Phase 6** » désigne la phase du Bien Immobilier décrite en tant que Phase 6 dans le plan de masse reproduit en Annexe A, d'une superficie estimée à 1 305 956 m² et valorisée à 496 253 557 MAD dans le rapport d'évaluation en date de décembre 2016 remis au Représentant de la Masse des Obligataires.

« **Prix d'Emission** » désigne le prix d'émission des Obligations, soit 100.000 MAD (émission au pair).

« **Représentant de la Masse** » désigne (i) jusqu'à la date de nomination du représentant de la masse dans les conditions visées à l'Article 8, le Représentant de la Masse Provisoire (soussigné des présentes) et (ii) à compter de la date de nomination du représentant de la masse dans les conditions visées à l'Article 8, ce dernier ainsi que tout successeur.

« **Surface Autorisée** » a le sens qui lui est donné à l'Article 5.2(b).

« **Valeur Nominale des Obligations** » 100.000 MAD.

1.2 Interprétation

Aux termes du Contrat, sauf indication contraire :

- (a) toute référence à une Partie, inclut ses successeurs, cessionnaires et ayant-droits;
- (b) toute référence à un contrat ou tout autre acte s'entend de ce document tel qu'éventuellement modifié par avenant et inclut, le cas échéant, tout acte qui lui serait substitué par voie de novation ;
- (c) fusion s'entend d'une fusion réalisée en application de la Loi relative aux Sociétés Anonymes ;
- (d) garantie s'entend de tout cautionnement, de toute garantie réelle ou personnelle de tout aval ou de toute garantie autonome ;
- (e) personne s'entend de toute personne, toute entreprise, toute société, tout Gouvernement, tout état ou tout démembrement d'un état, ainsi que de toute association ou groupement de plusieurs de ces personnes, ayant ou non la personnalité morale ;
- (f) réglementation désigne toute réglementation, tout règlement, toute instruction ou circulaire officielle, toute exigence ou recommandation (ayant ou non force obligatoire) émanant de toute entité gouvernementale, intergouvernementale ou supranationale, de toute agence, direction, ou autre division de toute autre autorité ou organisation ;
- (g) toute référence à une disposition légale s'entend de cette disposition telle qu'éventuellement amendée ;
- (h) sauf stipulation contraire, toute référence à une heure du jour s'entend de l'heure à Casablanca, Maroc ;
- (i) les titres des chapitres, articles et annexes sont indiqués par commodité uniquement et ne sauraient influencer l'interprétation du présent Contrat ;
- (j) tout délai stipulé s'entend d'un délai franc (le jour du départ de ce délai n'étant pas pris en compte pour sa computation) et prend fin le dernier jour de ce délai à minuit ; et
- (k) enfin, il est convenu que toutes les sommes figurant dans le texte du Contrat exprimeront des Dirhams marocains sauf mention expresse d'une autre devise.

2 **Objet**

Le Contrat a pour objet de définir, sur la base et en complément des Décisions Sociales, les conditions et modalités de l'émission par la Société de l'Emprunt Obligataire ainsi que des conditions et modalités des Obligations.

3 **Caractéristiques des Obligations**

3.1 Régime juridique

Les Obligations ont la nature d'obligations régies à ce titre par les articles 292 à 325 de la Loi sur les Sociétés Anonymes.

3.2 Souscription

La souscription des Obligations se fera conformément aux modalités détaillées dans la Note d'Information.

3.3 Règlement des souscriptions

Les Obligations sont émises au Prix d'Emission, libérées en une seule fois à la Date de Jouissance.

3.4 Forme des Obligations

Les Obligations sont sous la forme de titres au porteur. Les Obligations seront dématérialisées par inscription au dépositaire central et leur propriété résulte de leur inscription en compte au nom du ou des titulaires auprès des affiliés habilités.

La cession ou transmission des Obligations sera libre et sera réalisée par virement de compte à compte.

Tout transfert entraînera adhésion aux conditions d'émission et de transfert des droits et actions attachés à chaque Obligation, telles qu'elles résultent notamment des Décisions Sociales et du présent Contrat.

Les Obligations peuvent être cotées et/ou non cotées à la Bourse de Casablanca, conformément aux modalités détaillées dans la Note d'Information.

4 **Conditions générales de l'Emprunt Obligataire**

4.1 Durée de l'Emprunt Obligataire au titre des Obligations

L'Emprunt Obligataire court à compter de la Date de Jouissance et jusqu'à la Date d'Echéance.

4.2 Intérêts

Les Obligations porteront intérêt aux taux d'intérêts annuels stipulés dans la Note d'Information.

Les intérêts dus seront calculés annuellement et servis annuellement aux dates anniversaires de la Date de Jouissance.

Le paiement des intérêts interviendra le jour même ou le premier jour ouvré suivant si celui-ci n'est pas ouvré.

Les intérêts payables en application du présent Contrat seront calculés conformément aux modalités détaillées dans la Note d'Information.

4.3 Notation de l'Emprunt Obligataire

L'Emprunt Obligataire ne fait l'objet d'aucune notation.

5 **Garantie**

5.1 Hypothèque

(a) **Acte d'Affectation Hypothécaire – Inscription**

L'Emprunt Obligataire est garanti par une hypothèque de premier rang (l'« Hypothèque ») sur le Bien Immobilier consentie en vertu de l'Acte

d'Affectation Hypothécaire en date du 27 décembre 2016 et signé par le Représentant de la Masse.

Le montant de la créance garantie au titre de l'Hypothèque, tel que reporté sur les livres fonciers tenus par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent, est de 350.000.000 MAD.

(b) Développement du Bien Immobilier – Morcellement et Lotissement

Chacun des Obligataires, autorise expressément la Société, ou tout mandataire de son choix, à développer le Bien Immobilier et à y apporter toute amélioration, y compris, notamment, au moyen (i) de la réalisation d'un morcellement ou d'un lotissement, tel que défini par le Dahir n° 1-92-7 portant promulgation de la loi n°25-90 relative aux lotissements, groupes d'habitations et morcellements, étant précisé que le lotissement se définit comme la division du Bien Immobilier en plusieurs lots destinés à la construction d'immeubles à usage d'habitation, industriel, touristique, commercial ou artisanal, quelle que soit la superficie des lots, (ii) de la demande et de l'obtention de tout permis de construire, tel que défini par les articles 40 et 41 du Dahir n°1-92-31 portant promulgation de la loi marocaine n°12-90 relative à l'urbanisme, ayant pour objet la réalisation de tout ouvrage ayant pour assiette foncière le Bien Immobilier, et (iii) de la réalisation de tous travaux de construction, directement ou par l'intermédiaire de tout prestataire, en application d'un permis de construire dûment délivré par les autorités compétentes dans les conditions susvisées, en vue de l'obtention de tout permis d'habiter ou certificat de conformité, au sens de l'article 55 de la loi n°12-90 précitée.

Monsieur le Conservateur de la Propriété Foncière est d'ores et déjà expressément autorisé à procéder à l'éclatement du titre foncier du Bien Immobilier en titres fonciers parcellaires de groupements d'habitation ou de copropriété relevant de la loi n°18-00 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis, telle que modifiée par la loi n°106-12.

En cas d'obtention d'une autorisation de lotir ayant pour objet le Bien Immobilier, l'Hypothèque (telle que reportée sur chacun des Lots conformément au présent paragraphe) se reportera de plein droit par voie de suite, après éclatement du titre foncier mère du Bien Immobilier, sur chacun des titres fonciers individuels de chacun des lots (les « Lots ») pour un montant de 350.000.000 MAD, qu'il s'agisse de groupement d'habitation au sens de la loi n°25-90 susvisée ou de lot de copropriété au sens de la loi n°18-00 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis, telle que modifiée par la loi n°106-12.

Chacun des Obligataires autorise, en outre, (i) le marketing, au travers notamment de tout moyen de communication, (ii) la commercialisation, au travers notamment de tout mandat de recherche, et (iii) la conclusion de tout contrat de réservation ou préliminaire à la vente de biens immobiliers résultant du développement du Bien Immobilier tel que décrit au présent Article.

Aux fins de permettre la mise en œuvre du développement du Bien Immobilier tel que décrit au présent article, chacun des Obligataires consent expressément, de manière ferme et définitive, à la mainlevée de l'Hypothèque dans les conditions du paragraphe 5.2 ci-dessous.

5.2 Mainlevée

(a) Mainlevée de plein droit concernant les Lots libérables

Compte tenu de la valorisation du Bien Immobilier, qui excède largement le montant de l'Emprunt Obligataire, dès lors que le Bien Immobilier a fait l'objet d'un morcellement ou d'un lotissement ou dans les conditions visées à l'Article 5.1(b) ci-dessus, chaque Obligataire consent expressément à la mainlevée de l'Hypothèque sur les Lots de la Phase 1, de la Phase 2, de la Phase 3, de la Phase 4 et de la Phase 5.

Le présent Article est sans préjudice de l'application de la mainlevée prévue à l'Article 5.2(b) ci-dessous qui s'appliquera aux Lots de la Phase 6 dans les conditions précisées à l'Article 5.2(b).

Il est précisé que la Société se réserve la possibilité d'user de la faculté d'obtenir mainlevée sur les lots de la Phase 1, de la Phase 2, de la Phase 3, de la Phase 4 et de la Phase 5 (incluse), dans les conditions du présent Article 5.2(a) notamment en cas de mise en œuvre du droit de rétrocession portant sur une parcelle de 50 hectares, tel que figurant à l'acte d'acquisition du Bien Immobilier en date du 14 septembre 2007.

(b) Mainlevées de l'Hypothèque au paiement de chaque échéance annuelle

Outre les cas de remboursement total de l'Emprunt Obligataire, dès lors que le Bien Immobilier a fait l'objet d'un morcellement ou d'un lotissement dans les conditions visées à l'Article 5.1(b) ci-dessus, et sous réserve de la communication par la Société au Représentant de la Masse d'un rapport d'évaluation établi au maximum 30 jours auparavant par un conseil immobilier indépendant, indiquant que la valeur des Lots de la Phase 6 couverts par l'Hypothèque, après la mainlevée de l'inscription d'hypothèque portant sur les Lots de la Phase 6 pour lesquels mainlevée est demandée par la Société au titre du présent Article 5.2(b), est au moins égale à l'Encours de l'Emprunt Obligataire multiplié par 1,4, chaque Obligataire autorise par avance la mainlevée de l'Hypothèque (telle que reportée sur chacun des Lots de la Phase 6 conformément au paragraphe 5.1(b) ci-dessus) portant sur un ou plusieurs Lots de la Phase 6, d'une surface maximum égale à 1/5ème de la surface totale de la Phase 6 (la « **Surface Autorisée** ») soit 261 191m², dès remboursement de chacune des échéances de l'Emprunt Obligataire effectué par la Société conformément à l'Article 6.

La mainlevée portera sur les Lots de la Phase 6 désignés par la Société, sous réserve que la superficie totale de ces Lots ne dépasse pas la Surface Autorisée.

Dans l'hypothèse où la Société choisit de demander la mainlevée de l'Hypothèque, portant sur un ou plusieurs Lots de la Phase 6, à concurrence d'une superficie inférieure à la Surface Autorisée, la Société conservera le droit d'exiger ultérieurement et à tout moment la mainlevée de l'Hypothèque portant sur un ou plusieurs Lots de la Phase 6 pour une superficie égale au reliquat entre la superficie initialement libérée et la Surface Autorisée.

(c) Approbation des Obligataires

Sous réserve du respect des conditions susvisées aux paragraphes 5.2(a) et 5.2(b) ci-dessus, chaque Obligataire autorise la mainlevée de l'inscription d'hypothèque portant sur les Lots, pouvoir étant expressément donné au Représentant de la Masse à l'effet de réitérer cette autorisation et de signer l'acte de mainlevée, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation, dans les conditions de l'article 9.3 ci-après. A cet effet, la Société remettra au Notaire Désigné une copie des certificats émis par le Conservateur de

la propriété foncière et des hypothèques compétent s'agissant des titres fonciers individuels correspondants aux Lots concernés par la mainlevée. Dans le cas visé au 5.2(b) ci-dessus, la Société remettra, en outre, au Notaire Désigné une attestation émise par BMCE Bank Of Africa confirmant le remboursement des échéances échues de l'Emprunt Obligataire.

Le Représentant de la Masse devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société ou le Notaire Désigné, qui devra être accompagnée de tous les documents requis, à défaut la Société disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcé la mainlevée par voie judiciaire.

5.3 Substitution de l'Hypothèque

- (a) Substitution de l'Hypothèque en contrepartie de la constitution d'une hypothèque sur un bien immobilier à déterminer

Outre le cas de mainlevée partielle consécutif à un remboursement partiel, tel que visé à l'Article 5.2(b) ci-dessus, chaque Obligataire autorise la mainlevée totale de l'Hypothèque, dans l'hypothèse où la Société consentirait à la constitution d'une hypothèque de premier rang (l'« **Hypothèque de Substitution** »), d'un montant égal à l'Encours de l'Emprunt multiplié par 1,1, sur un bien immobilier à déterminer (le « **Bien de Substitution** »).

Dans l'hypothèse où la Société souhaite bénéficier du présent Article 5.3, elle devra soumettre le Bien de Substitution à la masse des Obligataires pour approbation. Cette demande devra être accompagnée d'un rapport d'évaluation établi par un conseil immobilier indépendant au maximum 30 jours auparavant. La masse des Obligataires sera convoquée conformément aux articles 121, 123, 124 et 306 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes, sur renvoi de son article 307, aux fins de se réunir en assemblée générale, dans le délai de 30 jours à compter de la publication de l'avis de convocation dans un journal d'annonces légales, à l'effet de statuer sur cette demande.

La mainlevée de l'Hypothèque (et telle qu'éventuellement reportée sur les Lots) sera donnée en totalité dès lors que :

1. la valeur du Bien de Substitution est au moins égale à l'Encours de l'Emprunt multiplié par 1,4 ;
2. le Bien de Substitution est proposé à la masse des Obligataires et accepté par l'assemblée générale des Obligataires, et que ;
3. l'inscription de l'Hypothèque de Substitution est réalisée pour un montant égal à l'Encours de l'Emprunt multiplié par 1,1 ;
4. La Société n'est pas en défaut de paiement au titre de son Emprunt Obligataire.

L'acte d'affectation hypothécaire sera signé par le Représentant de la Masse.

L'Hypothèque de Substitution ne prendra effet, même entre les parties, qu'à compter de l'inscription de l'acte d'affectation d'hypothèque sur les livres fonciers tenus par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent, conformément aux articles 66 et 67 du Dahir du 12 août 1913 relatif à l'immatriculation des immeubles, tel que complété et modifié par le Dahir n°1-11-177 du 22 novembre 2011 portant promulgation de la loi n°14-07.

Il sera procédé à ladite inscription par le Notaire Désigné dès réalisation des conditions susvisées. A cet effet, la Société remettra au Notaire Désigné le certificat émis par le Conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent s'agissant du titre foncier du Bien de Substitution libre de toute charge susceptible d'empêcher ladite inscription.

Le Représentant de la Masse devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société ou le Notaire Désigné, qui devra être accompagnée de tous les documents requis, à défaut la Société disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcé la mainlevée par voie judiciaire.

(b) Approbation des Obligataires

Sous réserve de l'approbation du Bien de Substitution par la masse des Obligataires:

- Chaque Obligataire autorise la mainlevée totale de l'Hypothèque (portant dans ce cas uniquement sur le Bien Immobilier substitué), sous réserve du respect des conditions susvisées, pouvoir étant expressément donné au Représentant de la Masse à l'effet de réitérer cette autorisation et de signer l'acte de mainlevée, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation, dans les conditions de l'article 9.3 ci-après.
- Chaque Obligataire autorise l'inscription d'Hypothèque de Substitution, sous réserve du respect des conditions susvisées, pouvoir étant expressément donné au Représentant de la Masse à l'effet de réitérer cette autorisation et de signer l'acte d'affectation hypothécaire, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités d'inscription.
- Chaque Obligataire autorise la mainlevée de l'Hypothèque de Substitution, sous réserve du respect des conditions susvisées, pouvoir étant expressément donné au Représentant de la Masse à l'effet de réitérer cette autorisation et de signer l'acte de mainlevée, ainsi qu'au Notaire Désigné à l'effet de procéder aux formalités de radiation, dans les conditions de l'Article 9.3 ci-après. A cet effet, la Société remettra au Notaire Désigné une attestation émise par BMCE Bank Of Africa confirmant le remboursement de l'échéance de l'Emprunt Obligataire, venant immédiatement après l'inscription de l'Hypothèque de Substitution.

Le Représentant de la Masse devra se conformer à l'obligation susvisée dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la notification qui lui en sera faite par la Société ou le Notaire Désigné, qui devra être accompagnée de tous les documents requis, à défaut la Société disposera de la faculté de saisir le président du tribunal du siège de la Société, statuant en référé, afin que soit prononcé la mainlevée par voie judiciaire.

(c) Conséquence de la substitution - Application mutatis mutandis

Dans l'hypothèse où l'Hypothèque de Substitution serait ainsi constituée conformément au paragraphe (a) du présent Article, les stipulations du Contrat applicables à l'Hypothèque, à l'Acte d'Affectation Hypothécaire (en ce compris les conditions de mainlevée et de substitution), et au Bien Immobilier seront applicables *mutatis mutandis* respectivement (i) à l'Hypothèque de Substitution, (ii) à l'acte d'affectation hypothécaire concernant cette hypothèque et (iii) au Bien de Substitution.

6 Remboursement de l'Emprunt Obligataire

6.1 Modalités de Remboursement

Chaque Obligation sera remboursée en numéraire.

6.2 Amortissement de l'Emprunt Obligataire

L'Emprunt Obligataire sera amorti annuellement linéairement sur 5 ans dans les modalités détaillées dans la Note d'Information.

7 Maintien des droits des Obligataires

Conformément à l'article 309 de la Loi relative aux Sociétés Anonymes, toute décision qui mettrait en cause les droits des Obligataires devra être approuvée par l'assemblée générale des Obligataires. A défaut d'approbation, la Société ne pourra passer outre qu'en offrant de rembourser les Obligataires qui en feront la demande dans les trois mois à partir du jour où la modification est intervenue.

8 Masse des Obligataires

En cas de pluralité d'Obligataires dans le cadre du présent Emprunt Obligataire, ceux-ci seront regroupés en une masse jouissant de la personnalité morale conformément aux articles 299 et suivants de la Loi relative aux Sociétés Anonymes. Dans cette hypothèse, ces porteurs seront réunis en assemblée générale à l'effet de désigner les Représentants de la Masse et de définir leurs pouvoirs conformément aux dispositions légales applicables.

La Société s'engage à convoquer l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de la Date de Jouissance dans l'objectif de désigner son représentant permanent.

La Société s'engage à convoquer annuellement l'assemblée générale des Obligataires dans un délai de 60 jours à compter de la date d'anniversaire de la Date de Jouissance. Le Représentant de la Masse devra à cette occasion présenter à l'assemblée générale des Obligataires un rapport d'information présentant notamment : (i) les opérations effectuées au nom de la masse des Obligataire (mainlevées, substitutions éventuelles, etc.), (ii) la situation de l'Hypothèque et de l'Hypothèque de Substitution (surfaces hypothéquées suite à d'éventuelles mains levées, synthèse des rapports de valorisation remis par la Société, etc.) ainsi que (iii) tout commentaire utile sur l'appréciation du niveau de garantie offert. Ledit rapport devra être mis à la disposition des Obligataires 15 jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale des Obligataires.

En attendant la tenue de l'assemblée générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société tenu en date du 21 décembre 2016 a désigné Monsieur Karim Moutakki comme Représentant de la Masse Provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires.

Si l'intégralité des Obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire est détenue par un seul Obligataire, celui-ci exercera seul les prérogatives légales afférentes à la masse des Obligataires.

Tout acte de gestion courante relative aux assemblées d'Obligataires (convocation, tenue des assemblées, rédaction des procès-verbaux, accomplissement des formalités diverses) sera pris en charge par la Société sous le contrôle du Représentant de la Masse.

Le siège social de la masse est établi au siège de la Société. Les dossiers de la masse seront déposés au siège social de la Société. En cas de convocation de l'assemblée des porteurs d'Obligations, ceux-ci seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans la convocation.

Dans le cas où des émissions ultérieures d'Obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques à tous égards aux Obligations, l'ensemble des porteurs d'Obligations serait groupé en une masse unique. A ce titre, compte tenu de la spécificité de l'Emprunt Obligataire, la Société reconnaît que les Porteurs d'Obligations ne pourront être regroupés avec les porteurs d'obligations existantes.

Ne peuvent être désignés comme représentants de la masse, les administrateurs et les personnes qui sont au service de la société débitrice et des sociétés garantes de l'emprunt, le cas échéant.

Les représentants de la masse ont, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des obligataires, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous actes de gestion nécessaires à la sauvegarde des intérêts communs des obligataires.

Chaque Obligataire autorise et donne mandat au Représentant de la Masse aux fins (i) de signer, en son nom et pour son compte, tout document de sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire conformément aux dispositions de l'Article 5.1 ci-dessus, ainsi que tout acte ou document y afférent (ii) d'effectuer tout acte ou prendre toute mesure que le Représentant de la Masse est habilité à prendre (en particulier, au nom et pour le compte des Obligataires) aux termes de l'Acte d'Affectation Hypothécaire ou tout autre document de sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire conformément aux stipulations des Articles 5.2 et 5.3 ci-dessus et, en particulier, d'exercer tout droit et action et (iii) procéder si nécessaire à toute formalité relative à la mainlevée de toute sûreté garantissant l'Emprunt Obligataire, autorisée par avance en exécution des stipulations de l'Article 5.2 et 5.3 ou, le cas échéant, prononcer toute mainlevée octroyée par décision de l'assemblée des Obligataires conformément à la Loi relative aux Sociétés Anonymes.

Les représentants de la masse dûment autorisés par l'assemblée générale des obligataires ont seuls qualité pour agir en justice au nom de l'ensemble des obligataires.

Les actions en justice dirigées contre l'ensemble des obligataires d'une même masse ne peuvent être intentées que contre les représentants de cette masse.

Les représentants de la masse ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires sociales. Ils ont accès aux assemblées générales des actionnaires, mais sans voix délibérative. Ils ont le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition des actionnaires dans les mêmes conditions que ceux-ci.

9 Stipulations diverses

9.1 Note d'information visée par l'AMMC— Adhésion automatique au Contrat

La Société a établi la Note d'Information. Le présent Contrat constitue une partie intégrante de la Note d'Information.

La souscription aux Obligations et l'acquisition desdites Obligations entraîneront automatiquement adhésion de chaque souscripteur ou de chaque acquéreur des Obligations au présent Contrat.

Par ailleurs, tous nouveaux acquéreurs des Obligations sur le marché secondaire seront présumés adhérer aux dispositions du présent Contrat.

9.2 Durée

Le présent Contrat liera les Parties jusqu'au complet remboursement de l'Emprunt Obligataire. Le présent Contrat cessera néanmoins de s'appliquer à toute partie qui ne détiendrait plus aucune Obligation.

9.3 Formalités

- (a) Pour effectuer toutes les formalités prescrites par la loi et retirer tous les titres et pièces des services de la conservation de la propriété foncière compétents, tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une expédition, d'un extrait ou d'une copie de l'Acte d'Affectation Hypothécaire ou de tout acte d'affectation hypothécaire signé en application de l'Article 5.3 ;

Les Parties précisent, en outre, que les missions du Notaire Désigné comprennent :

- (b) conférer l'authenticité à l'acte de mainlevée ou à tout acte d'affectation hypothécaire signé en application de l'Article 5.3 ;
- (c) procéder à l'inscription de l'Hypothèque de Substitution dans les conditions de l'Article 5.3(a), conformément à la réglementation en vigueur, sur la base d'un acte authentique signé par le Représentant de la Masse conformément à l'Article 5.3(b) ;
- (d) procéder à la radiation de l'Hypothèque, sur chacun des Lots concernés, dans les conditions de l'Article 5.2(a) au titre des Lots de la Phase 1, de la Phase 2, de la Phase 3, de la Phase 4 et de la Phase 5 ou dans les conditions de l'Article 5.2(b) au titre des Lots de la Phase 6, sur la base d'un acte authentique de mainlevée signé par le Représentant de la Masse conformément à l'Article 5.2(c) ;
- (e) procéder à la radiation de l'Hypothèque, le cas échéant sur chacun des Lots concernés, dans les conditions de l'Article 5.3(a), sur la base d'un acte authentique de mainlevée signé par le Représentant de la Masse conformément à l'Article 5.3(b) ;
- (f) procéder à la radiation et à toute formalité concernant l'Hypothèque de Substitution, dans les conditions de l'Article 5.3(c), sur la base d'un acte authentique de mainlevée signé par le Représentant de la Masse.

9.4 Autonomie des stipulations du Contrat

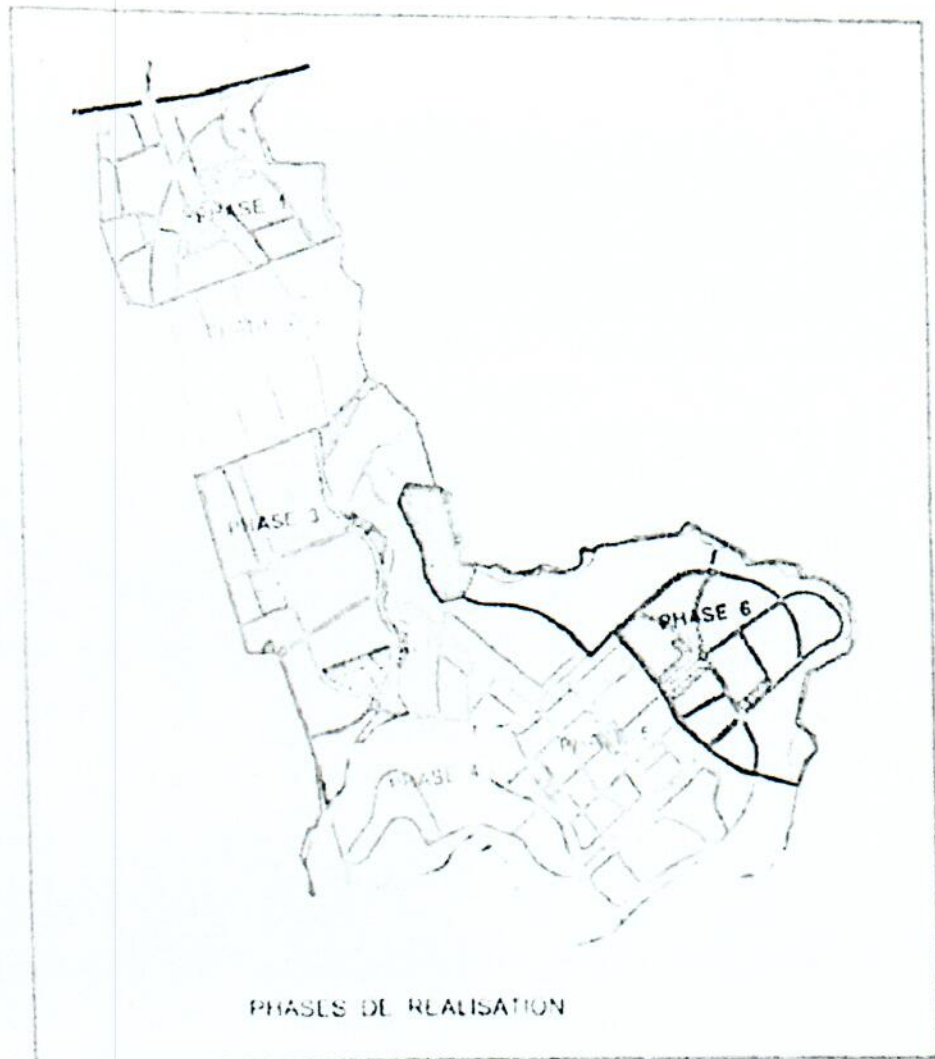
Le présent Contrat sera réputé divisible, et la nullité ou l'impossibilité d'exécuter tout terme ou stipulation de celle-ci n'affectera pas la validité ni la force exécutoire du Contrat ou de tout autre terme ou stipulation de celui-ci. En outre, à la place de tout terme ou stipulation nul(le) ou non exécutoire, les Parties y substitueront une stipulation valable et exécutoire aussi proche que possible de cette stipulation nulle ou non exécutoire.

9.5 Droit applicable – Tribunaux compétents

- (a) Le présent Contrat est régi par le droit marocain.
- (b) Tout différend résultant de l'interprétation ou de l'exécution des présentes sera soumis aux tribunaux compétents du ressort des tribunaux de commerce de Casablanca.

Annexe A

Phases

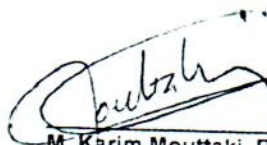


PAGE DE SIGNATURE

Fait à Casablanca, le 30 décembre 2016, en trois exemplaires originaux



IMMOLOG
représentée par M. Anas Berrada



M. Karim Mouttaki, Représentant de la
Masse Provisoire

IV. Titre foncier



شهادة الملكية

إن المحافظ على الأملاك العقارية بتمارة الممضي أسفله يشهد :

- أن الملك المسمى " عين الرباط 2 ""، ذي الرسم العقاري عدد 38/1001 الكائن بعمالة الصخيرات تمارة مساحته 578 هكتار 90 آر 63 سنتييار المتكون من أرض عارية و أزقة التجزئة، هو في إسم:

1- شركة ايمولوك (SOCIÉTÉ IMMOLOG).

- و أنه لا يوجد لحد الآن بالرسم العقاري المذكور أي تقييد لحق عيني أو لتحمل عقاري ماعدا:
الشروط على الملك:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

1 - الرهن الرسمي المقيد بتاريخ 2016/12/29 (سجل : 119 عدد: 3060) من الرتبة الأولى ، ضمانا لسلف مبلغه ثلاثمائة وخمسون مليون درهم (3500000000 درهم) على كافة الملك المذكوربالاضافة الى الفوائد المتفق عليها

من طرف:

شركة ايمولوك (المذكورة) أعلاه)

لفائدة:

كتلة حاملي سندات القرض

الشروط على الرهن:

-الكل وفق الشروط والالتزامات المنصوص عليها في العقد

حرر ب في 2016/12/30 على الساعة 13 و 32 دقيقة و 6 ثانية

عن المحافظ و بأمر منه

الحامد
للجنة عيني

الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية
والمسح العقاري والخرائطية
مصلحة المحافظة على الأملاك
العقارية بتمارة

سجل المداخليل :

رقم : 28025

مدفوع : 100 درهم

بتاريخ : 2016/12/30

طالب الشهادة : زليان

V. Acte d'affectation hypothécaire

COPIE DE MINUTE

Par-devant Maître Adil EL BITAR, notaire à Casablanca (Royaume du Maroc), soussigné, ---

ONT COMPARU

1) Monsieur Anas BERRADA SOUNNI, Directeur Général, domicilié à Casablanca, Km 7 route de Rabat Ain Sebaa et titulaire de la carte d'identité nationale n° A700666, valable jusqu'au 12/07/2020, dont une copie est annexée aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 1). -----

Agissant en sa qualité de délégué de pouvoirs de Monsieur Anas SEFRIQUI, fils de Abdesselam et de Habiba bent Zoubir, Président Directeur Général de société, domicilié à Casablanca, Km 7 route de Rabat Ain Sebaa et titulaire de la carte d'identité nationale numéro B 407889, valable jusqu'au 16/09/2019, dont une copie est annexée aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 1), en vertu d'une délégation de pouvoirs sous signature privée en date à Casablanca du 21 décembre 2016, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 2). -----

Lui-même agissant au nom et en sa qualité de Président Directeur Général de la société dite IMMOLOG SA, société anonyme de droit Marocain, au capital social de cinq cent cinquante millions de dirhams (550.000.000,00 Dhs), ayant son siège social à Casablanca, Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaa, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous numéro 144759 et dont le numéro de l'identifiant fiscal est le 1642411. -----

En vertu des pouvoirs qui lui sont conférés et déposés au dossier spécial de ladite société ouvert auprès du service de la conservation de la propriété foncière de Témara et en vertu de l'autorisation qui lui a été faite par le conseil d'administration tenu le 21 décembre 2016, ainsi qu'il résulte de l'extrait du procès verbal de sa délibération, dont une copie dûment enregistrée est annexée aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 3). -----

Ci-après dénommé la « Société » D'UNE PART

2) Monsieur Karim MOUTTAKI, fils de Mohamed ben Ahmed et de Fatima ben Abbas, expert comptable, né à Casablanca le 01/08/1971, domicilié à Casablanca, 131 Bd d'Anfa, 6^{ème} étage 20060 et titulaire de la carte d'identité nationale numéro BK 74371, valable jusqu'au 08/09/2020, dont une copie est annexée aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 1). -----

Agissant en qualité de mandataire provisoire de la masse des obligataires, qui souscriront et porteront les obligations émises dans le cadre de l'Emprunt Obligataire, nommé à cette fonction par le Conseil d'Administration de la société dite IMMOLOG SA, société anonyme de droit Marocain, au capital social de cinq cent cinquante millions de dirhams (550.000.000,00 Dhs), ayant son siège social à Casablanca, Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaa, immatriculée au registre de commerce de Casablanca sous numéro 144759 et dont le numéro de l'identifiant fiscal est le 1642411, conformément aux dispositions de l'article 300 alinéa 2, de la loi n° 75-95 sur les sociétés anonymes telle que complétée et modifiée par la loi n° 20-05. -----

Ci-après dénommé le « Mandataire Provisoire de la Masse des Obligataires », -----
DE SECONDE PART -----

La Société et le Mandataire Provisoire de la Masse des Obligataires sont ci-après collectivement désignés les « Parties » et individuellement la « Partie ». -----

Lesquels, ont requis Maître Adil EL BITAR, notaire soussigné de constater par acte authentique, en langue française, les conventions suivantes, arrêtées directement entre eux, sans le concours ni la participation dudit Notaire. -----

IL A PREALABLEMENT ETE EXPOSE CE QUI SUIT : -----

A. La Société souhaite émettre, conformément aux dispositions des articles 292 et suivants de la loi 17-95 modifiée et complétée par la loi 20-05, un emprunt obligataire d'un montant maximum de **trois cent cinquante millions de dirhams (350.000.000,00 MAD)**, divisé en un nombre maximum de **trois mille cinq cent dirhams (3.500,00 MAD)** obligations d'une valeur nominale de cent mille dirhams (100.000,00 MAD); -----

B. L'assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de la Société tenue le 29 novembre 2016 a autorisé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant maximum global de **trois cent cinquante millions de dirhams (350.000.000,00 MAD)**, pour une maturité de cinq (5) ans, à émettre en une ou plusieurs tranches, et à déléguer, au Conseil d'Administration de la Société, les pouvoirs de procéder à l'émission de cet emprunt obligataire et d'en arrêter les modalités, ainsi qu'il résulte du procès verbal de la délibération de ladite l'Assemblée Générale Ordinaire Réunie Extraordinairement des actionnaires de la Société tenue le 29 novembre 2016, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 3**); -----

C. Par délibération en date du 21 décembre 2016, le Conseil d'Administration de la Société a décidé de l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de **trois cent cinquante millions de dirhams (350.000.000,00 MAD)** (Dénommé l'« Emprunt Obligataire ») conformément aux modalités détaillées dans la note d'information établie par la Société pour les besoins de l'Emprunt Obligataire (Dénommée la « Note d'Information ») et qui devra faire l'objet d'un visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, ainsi qu'il résulte du procès verbal de la délibération dudit Conseil d'Administration de la Société en date du 21 décembre 2016, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 3**); -----

D. La Société octroie au titre dudit Emprunt Obligataire une hypothèque de premier rang sur la propriété dite « AIN RABAT 2 », située à la préfecture de Skhirat, Témara, consistant en un terrain nu et voies de lotissement, d'une superficie de cinq cent soixante dix huit hectares quatre vingt dix ares soixante trois centiares (578H 90A 63Ca) et faisant l'objet du titre foncier n° 1.001/38, appartenant à la Société, en garantie de l'Emprunt Obligataire à hauteur d'un montant de global de **trois cent cinquante millions de dirhams (350.000.000,00 MAD)**, ainsi qu'il résulte du procès verbal de la délibération dudit Conseil d'Administration de la Société en date du 21 décembre 2016, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (**Annexe 3**). -----

CELA EXPOSE IL A ETE CONVENU CE QUI SUIT -----

ARTICLE 1: AFFECTATION HYPOTHECAIRE

1.1 AFFECTATION HYPOTHECAIRE

A la sûreté et garantie de l'Emprunt Obligataire, la Société affecte en hypothèque de premier rang, en faveur de la masse des obligataires de l'Emprunt Obligataire représentée aux présentes par le Mandataire Provisoire de la Masse des Obligataires, qui accepte par privilège et préférence à tous autres, à concurrence d'un montant principal de trois cent cinquante millions de dirhams (350.000.000,00 MAD), le bien immobilier ci-après désigné : -

1.2. DESIGNATION DU BIEN IMMOBILIER HYPOTHEQUE

Dénomination : AIN RABAT 2, -----

Situation : préfecture de Skhirat, Témara, -----

Superficie : cinq cent soixante dix huit hectares quatre vingt dix ares soixante trois centiares (578H 90A 63Ca), -----

Consistance : terrain nu et voies de lotissement, -----

Titre Foncier Numéro : 1.001/38 (Dénommé le « **Bien Immobilier** »). -----

Le tout ainsi qu'il résulte du certificat de propriété délivré par le service de la conservation foncière de Témara le 7/12/2016, dont un original est annexé aux présentes après mentions et sa signature par les Parties (Annexe 5).-----

Et ce, conformément aux dispositions du Dahir du 22 novembre 2011 portant promulgation de la loi numéro 39-08 sur le code des droits réels, tel au surplus que le Bien Immobilier est plus amplement décrit au titre foncier n° 1.001/38, ainsi que l'ensemble des constructions y édifiées ou à édifier, ainsi que le tout se poursuit et comporte sans aucune exception ni réserve avec les immeubles par destination en dépendant, ou pouvant en dépendre, et toutes améliorations et accroissements que la Société pourrait faire.-----

La Société déclare que le Bien Immobilier n'est grevé d'aucun droit réel ou charge foncière, autres que les charges et conditions de l'acte d'achat par la Société du Bien Immobilier reçu par Maître Fouad Alami Hamdouni, notaire à Casablanca le 31 décembre 2007, stipulant notamment dans le paragraphe intitulé « ENGAGEMENT DE RETROCESSION » ce qui suit : « Monsieur EL AYOUBI IDRISSE Nouraddine, ès-qualité s'engage expressément par les présentes à rétrocéder à la Caisse de Dépôt et de Gestion, ce qui est accepté par Monsieur ALAOUI MHAMDI Mohamed, une parcelle de terrain d'une superficie de cinquante hectares (50ha), à distraire de la propriété présentement vendue et ce moyennant le prix de soixante dirhams (60dhs) le mètre carré. Telle au surplus que ladite parcelle de cinquante hectares (50ha) fera l'objet d'un plan dressé d'un commun accord entre la Caisse de Dépôt et de Gestion et la société IMMOLOG. », dont une copie est annexée aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 6), ainsi qu'il résulte du certificat de propriété délivré par le service de la conservation foncière de Témara le 7/12/2016, dont un original est annexé aux présentes après mention et sa signature par les Parties (Annexe 5).-----

En conséquence de ce qui précède l'hypothèque présentement consentie est soumise aux mêmes conditions et clauses ci-dessus, conformément aux dispositions de l'article 181 alinéa 1 du Dahir du 22 novembre 2011 portant promulgation de la loi numéro 39-08 sur le code des droits réels, ce qui est accepté par le Mandataire Provisoire de la Masse des Obligataires.-----

Le Mandataire Provisoire de la Masse des Obligataires déclare avoir pris connaissance des charges et conditions de l'acte d'achat par la Société du Bien Immobilier reçu par Maître Fouad Alami Hamdouni, notaire à Casablanca le 31 décembre 2007, grevant le Bien Immobilier.-----

ARTICLE 2 : FRAIS

Tous les frais des présentes, les droits de timbre, d'enregistrement, les frais d'inscription, levée d'Etat, en général tous les frais auxquels pourraient donner lieu à l'exécution des présentes et de leurs suites, seront supportés par la Société.

ARTICLE 3 - ELECTION DE DOMICILE - NOTIFICATIONS

Pour l'exécution ou l'interprétation des présentes, les Parties font élection de domicile au siège social de la Société.

Les Parties conviennent que toutes les contestations relatives à l'exécution au présent acte seront de la compétence des tribunaux de Casablanca.

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie de minute des présentes pour accomplir les formalités y relatives.

ARTICLE 4 - DECLARATION AUX SERVICES DE L'ENREGISTREMENT

Les Parties requièrent Monsieur le receveur de l'enregistrement et du timbre compétent, de bien vouloir appliquer au présent acte le taux de 1,5% mis en place par le code général des impôts.

ARTICLE 5- REQUISITION

Les Parties requièrent Monsieur le conservateur de la propriété foncière et des hypothèques compétent de bien vouloir :

- Inscrire l'hypothèque de premier rang sur le titre foncier n°1001/38 pour le montant de **trois cent cinquante millions de dirhams (350.000.000,00 MAD)** au profit de la masse des obligataires de l'Emprunt Obligataire.
- Délivrer le certificat ordinaire et le certificat des inscriptions hypothécaires, droits réels ou charges foncières tels qu'ils résultent de l'article 65 du Dahir sur l'immatriculation des immeubles du 12 Août 1913 tel qu'il a été modifié et complété par la loi 14-07, grevant à ce jour la propriété affectée en garantie hypothécaire.

ARTICLE 6 - LECTURE DE L'ACTE ET PRISE DE CONNAISSANCE DE SA TENEUR

Par les présentes, les Parties déclarent avoir lu le présent acte et pris connaissance de sa teneur notamment par la lecture qui leur a été faite par le notaire soussigné et reconnaissent avoir parfaitement compris la teneur des présentes qu'elles approuvent sans réserve.

ARTICLE 7 : LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : Copie des cartes d'identité nationale des Comparants.

ANNEXE 2 : Original de la délégation de pouvoirs en date à Casablanca du 21 décembre 2016.

ANNEXE 3 : Original du procès-verbal de délibération du conseil d'administration en date du 21 décembre 2016. -----

ANNEXE 4 : Original du procès-verbal de délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire Réunie Extraordinairement des Actionnaires en date du 29/11/2016. -----

ANNEXE 5 : Original du certificat de propriété du Bien Immobilier délivré par le service de la conservation foncière de Témara le 7/12/2016. -----

ANNEXE 6 : copie de l'acte d'achat par la Société du Bien Immobilier reçu par Maître Fouad Alami Hamdouni, notaire à Casablanca le 31 décembre 2007. -----

DONT ACTE

FAIT ET PASSE A CASABLANCA, -----
EN L'ETUDE DE MAITRE ADIL EL BITAR, -----

Et après lecture faite, les Parties ont signé avec le Notaire soussigné, aux dates et heures ci après. -----

Acte rédigé sur cinq (5) pages, sans mot ni chiffre annulé et sans renvoi ni blanc sans trait et avec cent cinq (105) traits sur les blancs. -----

	Signatures	Dates et heures de Signatures
M. Anas BERRADA SOUNNI	Signature illisible	Le 27/12/2016 à 12h18 mn. Le vingt sept décembre deux mille seize à midi dix huit minutes.
M. Karim MOUTTAKI	Signature illisible	Le 27/12/2016 à 12h18 mn. Le vingt sept décembre deux mille seize à midi dix huit minutes.
Maître Adil EL BITAR	Signature illisible	Le 27/12/2016 à 12h18 mn. Le vingt sept décembre deux mille seize à midi dix huit minutes.

-----**SUIVENT LES SIGNATURES ET LA MENTION D'ENREGISTREMENT**-----

-----Enregistré à Casablanca B.M.-S.O, le vingt sept décembre deux mille seize-----

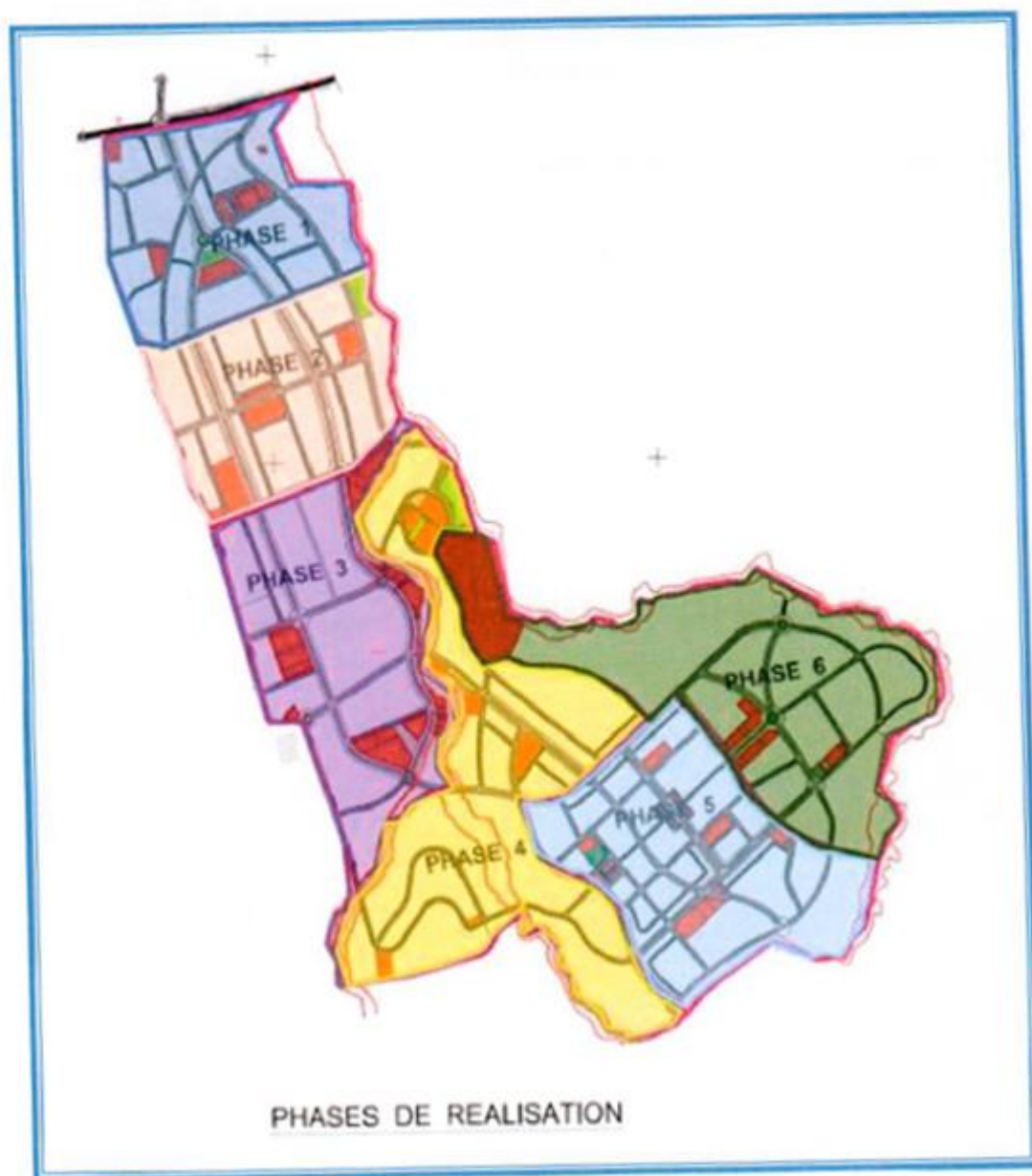
-----RE : 2016-0022847-1260 – OR : 22439 – DV N° : 2016736121261.-----

-----Signé : le Receveur de l'Enregistrement-----

-----**POUR COPIE DE MINUTE**-----

-----**SUIVENT LES ANNEXES A L'ARTICLE 7 CI-DESSUS**-----

VI. Plan de masse



VII. Modèle de bulletin de souscription

INVESTISSEURS I : ORDRE DE VENTE D'OBLIGATIONS EXISTANTES IMMOLOG 2012 (MA0000021545, MA0000091506 et MA0000091514) ET DEMANDE DE SOUSCRIPTION A LA NOUVELLE EMISSION D'OBLIGATIONS IMMOLOG

Destinataire : []

Date : []

Dénomination ou raison sociale :

N° de compte :

Téléphone :

Code d'identité¹:

Nom et Prénom du Signataire

Siège Social :

Adresse (si différente du siège social) :

Dépositaire :

Fax :

Qualité du souscripteur² :

Nature de documents exigés :

Fonction :

Mode de paiement :

En vertu de l'opération d'échange des anciennes obligations Immolog (MA0000021545, MA0000091506 et MA0000091514) émises en 2012 et à échéance 2017 et définies ci-après « Anciennes Obligations » contre des nouvelles obligations amortissables à échéance le 16 janvier 2022, telle que présentée dans le Note d'Information visée par l'AMMC en date du 2 janvier 2017 et définies ci-après « Nouvelles Obligations », nous nous engageons à céder le même nombre d'Ancienne Obligations que celui qui nous sera attribué dans le cadre de la nouvelle émission.

Nous déclarons également avoir pris connaissance des dispositions de la note d'information relative à cette émission obligataire et notamment :

- Les caractéristiques des Nouvelles Obligations à souscrire dont la date de jouissance est le 16 janvier 2017 ;
- Les prix de rachat des Anciennes Obligations et les paramètres ayant servi à la détermination de ces prix ;
- Les modalités de dénouement de l'échange des Anciennes Obligations contre les Nouvelles Obligations ;
- Les modalités d'allocation des Nouvelles Obligations ;
- Les modalités de détermination du nombre d'Anciennes Obligations à vendre. Le nombre sera déterminé à l'issu de l'allocation et sera égal au nombre des Nouvelles Obligations allouées ;
- Que les frais d'intermédiation relatifs à la vente des Anciennes Obligations dans le cadre de l'opération d'échange, et du dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes sont à notre charge ;
- Que la signature du bulletin de souscription vaut adhésion au contrat d'émission tel que présenté dans la note d'information visée par l'AMMC sous la référence VI/EM/002/2017.

Aussi, nous souscrivons de manière ferme et irrévocable aux Nouvelles Obligations suivantes :

Tranche A : Non cotée/Taux révisable	Tranche B : Non cotée/Taux fixe
--------------------------------------	---------------------------------

Nombre de titres demandés(*)

Montant global en MAD

(*) Correspond au même nombre de titres à céder

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations Immolog qui nous seront attribués.

Pour valider notre souscription, nous apportons en échange (et à hauteur du nombre des Nouvelles Obligations allouées) les Anciennes Obligations suivantes que nous nous engageons à céder de manière ferme et irrévocable à Immolog le 16 janvier 2017 jour du règlement livraison, aux prix mentionnés dans la note d'information visée par l'AMMC sous la référence VI/EM/002/2017.

Codes ISIN des obligations à céder	Nombre de titres maximum à céder	Dépositaire des titres à céder
MA0000021545 ⁴³		
MA0000091506		
MA0000091514		

Cachet et signature du souscripteur

Lu et approuvé

Avertissement

« L'attention du souscripteur est attiré sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur. Une note d'information visée par l'AMMC est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription ».

1 Code d'identité	Registre de commerce pour les personnes morales. Numéro et date d'agrément pour les OPCVM
2 Qualité du souscripteur	A OPCVM B Compagnies financières C Etablissements de crédit D Entreprises d'assurance et de réassurance E Caisse de Dépôt et de Gestion F Organisme de retraite et de pension

⁴³ Les détenteurs des obligations MA0000021545 qui souhaitent souscrire à la présente émission doivent se référer aux modalités de souscription décrites dans la section IX.4

BULLETIN DE SOUSCRIPTION FERME ET IRREVOCABLE N°
INVESTISSEURS II : DEMANDE DE SOUSCRIPTION A LA NOUVELLE EMISSION
D'OBLIGATIONS IMMOLOG

Destinataire :[]

Date :[]

Dénomination ou raison sociale :

Dépositaire :

N° de compte :

Fax :

Téléphone :

Qualité du souscripteur² :Code d'identité¹ :

Nature de documents exigés :

Nom et Prénom du Signataire

Fonction :

Siège Social :

Mode de paiement :

Adresse (si différente du siège social) :

Nous déclarons également avoir pris connaissance des dispositions de la note d'information relative à cette émission obligataire et notamment :

- Les caractéristiques des Nouvelles Obligations à souscrire dont la date de jouissance est le 16 janvier 2017;
- Les modalités d'allocation des Nouvelles Obligations ;
- Que la signature du bulletin de souscription vaut adhésion au contrat d'émission tel que présenté dans la note d'information visée par l'AMMC sous le numéro VI/EM/002/2017.

Tranche A : Non cotée/Taux révisable

Tranche B : Non cotée/Taux fixe

Nombre de titres demandés

Montant global en MAD

Aussi, nous souscrivons de manière ferme et irrévocable **aux obligations nouvelles suivantes :**

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations Immolog qui nous seront attribués.

Cachet et signature du souscripteur

*Lu et approuvé***Avertissement**

« L'attention du souscripteur est attiré sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur. Une note d'information visée par l'AMMC est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription ».

1 Code d'identité

Registre de commerce pour les personnes morales. Numéro et date d'agrément pour les OPCVM

2 Qualité du souscripteur**A** OPCVM**B** Compagnies financières**C** Etablissements de crédit**D** Entreprises d'assurance et de réassurance**E** Caisse de Dépôt et de Gestion**F** Organisme de retraite et de pension