

IMMOLOG

Note d'Information

EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE COTE ET NON COTE

MONTANT GLOBAL DE L'EMISSION : 700 000 000 MAD

	Tranche A : obligations cotées à taux révisables	Tranche B : obligations cotées à taux fixe	Tranche C : obligations non cotées à taux révisables	Tranche D : obligations non cotées à taux fixe
Plafond	700 000 KMAD	700 000 KMAD	700 000 KMAD	700 000 KMAD
Nombre	7 000 Obligations	7 000 Obligations	7 000 Obligations	7 000 Obligations
Valeur nominale	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD	100 000 MAD
Maturité	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Taux	<u>Révisable</u> en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe secondaire, 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 secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque	<u>Fixe</u> en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée le 09 janvier 2012 par Bank El – Maghrib, augmenté d'une prime de risque	<u>Révisable</u> en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe secondaire, 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 secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque	<u>Fixe</u> en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée le 09 janvier 2012 par Bank El – Maghrib, augmenté d'une prime de risque
Prime de risque	125 pbs	140 pbs	125 pbs	140 pbs
Négociabilité des titres	à la Bourse de Casablanca	à la Bourse de Casablanca	de gré à gré (hors Bourse)	de gré à gré (hors Bourse)
Mode de remboursement	<i>In fine</i>	<i>In fine</i>	<i>In fine</i>	<i>In fine</i>
Mode d'allocation	Au prorata de la demande			

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 10 JANVIER 2012 AU 13 JANVIER 2012

SOUSCRIPTION RESERVEE AUX INVESTISSEURS QUALIFIES DE DROIT MAROCAIN LISTES DANS LA NOTE D'INFORMATION

ORGANISME CONSEIL ET COORDINATEUR GLOBAL



Organisme Centralisateur et Chef de file du syndicat de placement	Co-Chef de file du syndicat de placement
Organisme chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	Etablissement domiciliaire assurant le service financier de l'émetteur

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°04/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente Note d'Information a été visé par le CDVM le 30 décembre 2011, sous la référence VI/EM/050/2011.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS.....	4
LEXIQUE.....	6
AVERTISSEMENT.....	7
PREAMBULE.....	8
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES	9
I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL.....	10
II. LE COMMISSAIRE 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	23
IV. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE.....	24
V. COTATION A LA BOURSE DE CASABLANCA.....	32
VI. CALENDRIER DE L'OPERATION	32
VII. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS.....	33
VIII. GARANTIE DE BONNE FIN	33
IX. MODALITES DE SOUSCRIPTION	33
PARTIE III. PRÉSENTATION GÉNÉRALE D'IMMOLOG	39
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL.....	40
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL SOCIAL D'IMMOLOG	42
III. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT.....	43
IV. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES.....	48
V. NANTISSEMENT	49
VI. NOTATION	49
VII. MARCHE DES TITRES D'IMMOLOG.....	49
VIII. ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES.....	49
IX. ORGANES D'ADMINISTRATION	50
X. ORGANES DE DIRECTION	53
XI. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	57
PARTIE IV. ACTIVITE D'IMMOLOG	58
I. PRESENTATION D'IMMOLOG.....	59
II. PRESENTATION DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE D'IMMOLOG	64
III. PRESENTATION DE LA FILIALE D'IMMOLOG (FANADEK INVESTMENT SARL)	81
IV. CONVENTIONS REGLEMENTEES.....	82
V. SECTEUR D'ACTIVITE D'IMMOLOG.....	86
VI. ACTIVITE D'IMMOLOG.....	101

VII.	EVOLUTION DE L'ACTIVITE D'IMMOLOG	114
VIII.	ACTIVITE D'IMMOLOG AU 30 JUIN 2011	116
IX.	POLITIQUE D'ACQUISITION DES LOTS DE TERRAINS.....	118
X.	PROCESSUS DE DEROULEMENT D'UN PROJET	118
XI.	PROCESSUS DE COMMERCIALISATION	120
XII.	ORGANISATION DE LA SOCIETE.....	121
XIII.	MOYENS HUMAINS ET TECHNIQUES DE LA SOCIETE.....	122
PARTIE V.	SITUATION FINANCIERE D'IMMOLOG	128
I.	PREAMBULE	129
II.	ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION	130
III.	ANALYSE BILANCIELLE.....	140
IV.	EQUILIBRE BILANCIEL.....	149
V.	INDICATEURS DE RENTABILITE	150
VI.	INDICATEURS DE L'ENDETTEMENT	150
VII.	RATIOS DE LIQUIDITE.....	151
VIII.	ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT.....	152
PARTIE VI.	ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS.....	154
I.	PREAMBULE	155
II.	ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION	156
III.	ANALYSE BILANCIELLE.....	162
PARTIE VII.	PERSPECTIVES DE LA SOCIETE	168
I.	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE	169
II.	PERSPECTIVES DE LA SOCIETE.....	170
PARTIE VIII.	FACTEURS DE RISQUES	183
I.	LE RISQUE LIE A L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE.....	184
II.	LE RISQUE CONCURRENTIEL	184
III.	LE RISQUE LIE AU CHOIX DES OPERATEURS DU BTP	184
IV.	LE RISQUE LIE AU RENCHERISSEMENT DU COUT DU FONCIER	185
V.	LE RISQUE LIE AUX VARIATIONS DU MARCHE DE L'IMMOBILIER	185
VI.	LE RISQUE LIE A L'INSTABILITE DU REGIME FISCAL	185
VII.	RISQUES LIES AUX TAUX D'INTERETS	186
VIII.	RISQUES LIES A L'ACCES AU FINANCEMENT.....	186
PARTIE IX.	FAITS EXCEPTIONNELS	187
PARTIE X.	LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES	189
PARTIE XI.	ANNEXES	191
I.	PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE	192
II.	ÉTATS DE SYNTHÈSE DES COMPTES SOCIAUX D'IMMOLOG	195
III.	MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION	229

ABREVIATIONS

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ALEM	Agence de logements et d'équipements militaires
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
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CGI	Compagnie Générale Immobilière
CIH	Crédit Immobilier et Hôtelier
CNSS	Caisse Nationale de la Sécurité Sociale
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
GCE	Groupe Caisse d'Epargne
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
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
SARL	Société Anonyme à Responsabilité Limitée
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...)
+	Plus
-	Moins

LEXIQUE

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.
FOGALEF	Fonds de Garantie (Logement, Education et Formation) destiné aux fonctionnaires de l'enseignement.
FOGALOG	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.
Société	Dans la présente note d'information, la nomination « Société » représente Immolog.
Habitat insalubre	L'habitat insalubre se compose généralement de trois types d'habitat : les bidonvilles, l'habitat non réglementaire ou clandestin et les tissus anciens.
Habitat non réglementaire	Construit en dur, sans plan d'ensemble, ni autorisation et représentant, aujourd'hui, la forme la plus répandue et la plus dynamique du tissu urbain dont il trouble l'organisation et la gestion.
ISO 9001	Normes internationales définies en matière d'assurance qualité et sanctionnées par une certification délivrée en France par l'AFAQ. La norme ISO 9001 concerne les activités de conception et de recherche-développement.

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en obligations est soumis au risque de non remboursement. Cette émission obligataire ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par l'émetteur.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération d'émission d'obligation ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances de l'émission d'obligations, 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 elles dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat 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 le CDVM, ni Immolog, ni BMCE Capital Conseil n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

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

Ladite Note d'Information a été préparée par BMCE Capital Conseil conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n° 04/04 du 19/11/04 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 2008, 2009 et 2010 ;
- Les rapports de revue limitée des commissaires aux comptes pour les semestres clos au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 ;
- Les comptes arrêtés au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires (AGO) et des Assemblées Générales Extraordinaires (AGE) tenus durant les exercices 2008, 2009, 2010 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 2008, 2009 et 2010 ;
- Les rapports généraux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010 ;
- Les statistiques et informations sectorielles recueillies auprès du Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme ;
- Le plan d'affaires prévisionnel d'Immolog pour la période 2011e-2014p.

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

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public :
 - Au siège d'Immolog (Km 7, Route de Rabat, Ain Sebaâ, Casablanca) ;
 - Sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma) ;
 - Au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site internet (www.casablanca-bourse.com).
- Disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES

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.

Anas SEFRIQUI

Président Directeur Général

II. Le Commissaire Aux Comptes

II.1. Identité

Dénomination ou raison sociale	A. Saaïdi & Associés
Représentant légal	Nawfal AMAR
Fonction	Associé
Adresse	4, Place Maréchal, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0) 5 22 27 99 16
Numéro de fax	+212 (0) 5 22 20 58 90
Adresse électronique	n.amar@saaïdi-associés.ma
1 ^{er} exercice soumis au contrôle	2005
Date de renouvellement du mandat	AGO statuant sur l'exercice 2010
Date d'expiration du mandat actuel	AGO statuant sur l'exercice 2012

II.2. Attestations relative aux comptes sociaux pour les exercices clos les 31 décembre 2008, 2009 et 2010

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 d'Immolog.

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 d'Immolog tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2008, 2009 et 2010.

Le Commissaire Aux Comptes

A. Saaïdi & Associés

Nawfal AMAR

Associé

II.2.1. Rapport du Commissaire Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2010

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 2010. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 281 583 163,2 MAD dont un bénéfice net de 204 328 733,8 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 2010 conformément au référentiel comptable admis au Maroc

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous vous signalons que la participation détenue dans le capital de la société Fanadek Investment SARL, pour environ 5,5 MMAD également redevable à Immolog d'un montant d'environ 2,3 MMAD, présente au 31 Décembre 2010 une situation nette négative d'environ 766 KMAD.

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 4 avril 2011

Nawfal AMAR

A. Saaïdi & Associés

Le Commissaire Aux Comptes

II.2.2. Rapport du Commissaire Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1^{er} janvier 2009 au 31 décembre 2009

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 octobre 2009. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 177 254 429,37 MAD dont un bénéfice net de 82 536 958,76 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 2009 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous vous signalons que la participation détenue dans le capital de la société Fanadek Investment SARL, pour environ 5,5 MMAD également redevable à Immolog d'un montant d'environ 2,3 MMAD, présente au 31 Décembre 2009 une situation nette négative d'environ 725 KMAD.

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 02 avril 2010

Nawfal AMAR

A. Saaïdi & Associés

Le Commissaire Aux Comptes

II.2.3. Rapport du Commissaire Aux Comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2008

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse ci-joints d'Immolog au 31 décembre 2008, lesquels comprennent 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 2008. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 494 717 470,61 MAD dont un bénéfice net de 207 780 448,54 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 2008 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous vous signalons que la participation détenue dans le capital de la société Fanadek Investment SARL, pour environ 5,5 MMAD, présente au 31 Décembre 2008 une situation nette négative d'environ 630 KMAD.

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 20 avril 2009

Nawfal AMAR

A. Saaïdi & Associés

Le Commissaire Aux Comptes

II.3. Attestation de concordance de la note d'information avec les comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 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 la situation intermédiaire des comptes sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011.

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 la situation intermédiaire des comptes sociaux ayant fait l'objet d'un examen limité par nos soins.

Le Commissaire Aux Comptes**A. Saaïdi & Associés****Nawfal AMAR****Associé**

II.3.1. Rapport de revue limitée sur la liasse de consolidation au 30 juin 2011 de la société Immolog

Nous avons effectué un examen limité de la liasse de consolidation de la filiale Immolog au 30 juin 2011, comprenant le bilan et le compte de produits et charges, exprimée en dirhams marocains. La préparation de cette liasse de consolidation relève de la responsabilité de la Direction Générale de la Société. La liasse de consolidation de la filiale Immolog a été préparée uniquement pour permettre à Douja Promotion Groupe Addoha et CGI de préparer leurs comptes consolidés semestriels. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur cette liasse de consolidation sur la base de notre examen limité, en vue de son intégration dans les états financiers consolidés de Douja Promotion Groupe Addoha et CGI. Cette liasse fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 356 083 230,87 dont un bénéfice net de MAD 74 500 067,66.

Nous avons effectué notre examen limité conformément aux Normes de la profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que la liasse de consolidation ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comprend essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des procédures 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 liasse de consolidation citée au premier paragraphe.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que la liasse de consolidation de la filiale Immolog n'a pas été préparée, dans tous ses aspects significatifs, en vue de donner les informations requises conformément aux normes nationales en vigueur.

Sans remettre en cause la conclusion formulée ci-dessus, nous vous signalons que la participation détenue dans le capital de la société Fanadek Investment, pour environ MAD 5,5 millions également redevable à Immolog d'un montant d'environ MAD 2,3 millions, présente au 31 décembre 2010 une situation nette négative d'environ KMAD 766.

Casablanca, le 16 Septembre 2011.

Nawfal AMAR

A. Saaïdi & Associés

Le Commissaire Aux Comptes

II.3.2. Rapport de revue limitée sur la liasse de consolidation au 30 juin 2010 de la société Immolog

Nous avons effectué un examen limité de la liasse de consolidation de la filiale Immolog au 30 juin 2010, comprenant le bilan et le compte de produits et charges, exprimée en dirhams marocains. La préparation de cette liasse de consolidation relève de la responsabilité de la Direction Générale de la Société. La liasse de consolidation de la filiale Immolog a été préparée uniquement pour permettre à Douja Promotion Groupe Addoha et CGI de préparer leurs comptes consolidés semestriels. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur cette liasse de consolidation sur la base de notre examen limité, en vue de son intégration dans les états financiers consolidés de Douja Promotion Groupe Addoha et CGI. Cette liasse fait ressortir un montant de capitaux propres et assimilés totalisant MAD 260 471 381,07 dont un bénéfice net de MAD 183 216 951,70.

Nous avons effectué notre examen limité conformément aux Normes de la profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que la liasse de consolidation ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comprend essentiellement des entretiens avec le personnel de la Société et des procédures 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 liasse de consolidation citée au premier paragraphe.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que la liasse de consolidation de la filiale Immolog n'a pas été préparée, dans tous ses aspects significatifs, en vue de donner les informations requises conformément aux normes nationales en vigueur.

Sans remettre en cause la conclusion formulée ci-dessus, nous vous signalons que la participation détenue dans le capital de la société Fanadek Investment, pour environ MAD 5,5 millions également redevable à Immolog d'un montant d'environ MAD 2,3 millions, présente au 30 juin 2010 une situation nette négative d'environ KMAD 750.

Casablanca, le 23 Septembre 2010.

Nawfal AMAR

A. Saaïdi & Associés

Le Commissaire Aux Comptes

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 2008, 2009 et 2010 ;
- Les rapports de revue limitée des commissaires aux comptes pour les semestres clos au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 ;
- Les comptes arrêtés au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 ;
- Les procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires (AGO) et des Assemblées Générales Extraordinaires (AGE) tenus durant les exercices 2008, 2009, 2010 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 2008, 2009 et 2010 ;
- Les rapports généraux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires Aux Comptes relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010 ;
- Les statistiques et informations sectorielles recueillies auprès du Ministère Délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme ;
- Le plan d'affaires prévisionnel d'Immolog pour la période 2011e-2014p.

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.

Mehdi JALIL DRAFATE

BMCE Capital Conseil

Président du Directoire

IV. Le Conseil Juridique

IV.1. Représentant

Dénomination ou raison sociale	KETTANI LAW FIRM
Représentant légal	Pr. Azzedine KETTANI
Fonction	Managing Partner
Adresse	8, Rue Lahcen El Basri - CASABLANCA
Numéro de téléphone	00 212 522 43 89 00
Numéro de fax	00 212 522 20 59 25
Adresse électronique	K@kettlaw.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.

Azzedine KETTANI

KETTANI LAW FIRM

21 décembre 2011

V. Le responsable de la communication financière

V.1. Identité

Prénom et nom	Anas Berrada
Fonction	Directeur Général Déléguée Ressources et Finance de Douja Promotion Group Addoha
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

Le Conseil d'Administration, réuni en date du 29 août 2011, a approuvé le principe, pour Immolog, de recourir à un emprunt obligataire d'un montant global maximum de 700 000 000 MAD (sept cent millions de dirhams) à émettre en une ou plusieurs tranches et ce dans un délai de cinq (5) ans.

Le Conseil d'Administration a décidé de soumettre au vote de l'Assemblée Générale Ordinaire, convoquée à l'effet de statuer sur ladite émission, une proposition visant à déléguer au Conseil d'Administration, les pouvoirs nécessaires pour procéder dans un délai de cinq (5) ans, à l'émission d'une ou plusieurs tranches d'obligations portant sur un montant maximum de 700 000 000 MAD (sept cent millions de dirhams) et en arrêter les modalités.

L'Assemblée Générale Ordinaire réunie extraordinairement, tenue en date du 14 septembre 2011, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration approuve la proposition qui lui est faite concernant la diversification des sources de financement permettant d'optimiser les ressources financières de la Société, et ce par l'émission d'un emprunt obligataire. Par conséquent, l'Assemblée Générale des Actionnaires décide l'émission d'obligations d'un montant total maximum de 700 000 000 MAD et délègue tous pouvoirs au Conseil d'Administration pour procéder, dans un délai de cinq ans, à une ou plusieurs émissions d'obligations et en arrêter les modalités.

L'autorisation conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire au Conseil d'Administration est valable pour une durée de cinq (5) ans à compter du 14 septembre 2011.

Dans le cadre de la délégation de pouvoir conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 14 septembre 2011, le Conseil d'Administration, réuni en date du 28 décembre 2011, a décidé l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal global de 700 000 000 MAD (sept cent millions de dirhams), qui se décompose en :

- Une tranche A à taux révisable annuellement avec une prime de 125 pbs. Ladite tranche sera cotée à la Bourse de Casablanca et portera sur un montant maximum de 700 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par titre obligataire : Pour la 1^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein monétaire des BDT 52 semaines calculé sur la base de la courbe secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib (Reuters et/ou site Internet) le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 125 pbs ;
- Une tranche B à taux fixe avec une prime de 140 pbs. Ladite tranche sera cotée à la Bourse de Casablanca et portera sur un montant maximum de 700 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par titre obligataire : Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée par Bank Al-Maghrib le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 140 pbs ;
- Une tranche C à taux révisable annuellement avec une prime de 125 pbs. Ladite tranche sera négociable de gré à gré et ne sera pas cotée à la Bourse de Casablanca et portera sur un montant maximum de 700 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par titre obligataire : Pour la 1^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein monétaire des BDT 52 semaines calculé sur la base de la courbe secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib (Reuters et/ou site Internet) le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 125 pbs ;
- Une tranche D à taux fixe avec une prime de 140 pbs. Ladite tranche sera négociable de gré à gré et ne sera pas cotée à la Bourse de Casablanca et portera sur un montant maximum de 700 000 000 MAD avec une valeur nominale de 100 000 MAD par titre obligataire : Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée par Bank Al-Maghrib le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 140 pbs ;
- Etant entendu que le montant cumulé des tranches A, B, C et D sera de 700 000 000 MAD.

Ledit Conseil d'Administration a également fixé les modalités et caractéristiques de l'emprunt obligataire susvisé, telles qu'elles sont décrites dans la présente Note d'Information.

II. Objectifs de l'opération

Le marché de l'habitat social et intermédiaire affiche un dynamisme caractérisé par la hausse de la production de logements pour subvenir aux besoins d'une population urbaine en croissance continue et résorber le déficit cumulé en matière d'habitat. Cette dynamique est stimulée par une politique volontariste de la part de l'Etat pour lutter contre l'habitat insalubre.

Présente sur ces segments de marché depuis plus de 5 ans, Immolog compte actuellement dans son portefeuille 8 projets immobiliers, dont 3 projets intégralement achevés et commercialisés, 4 projets en cours de commercialisation et un projet en démarrage portant sur le développement d'une ville nouvelle à Rabat (le projet Al Firdaous).

A travers la présente émission obligataire, la Société ambitionne notamment de :

- Compléter les ressources financières générées par le cycle d'exploitation pour faire face aux besoins inhérents (i) au remboursement de la dette relative à la réserve foncière acquise pour le développement de la ville nouvelle Al Firdaous (à Rabat) pour un montant 395 MMAD, et (ii) constituer une réserve foncière stratégique pour un budget de 300 MMAD ;
- Subvenir aux besoins en fonds de roulement générés par le développement de la ville nouvelle Al Firdaous ;
- Maintenir une situation de trésorerie positive permettant à la société de saisir toute opportunité de développement de nouveaux projets immobiliers ;
- Diversifier les sources de financement externes de la Société et disposer d'un levier supplémentaire d'endettement à un coût optimisé.

III. Structure de l'offre

L'émission obligataire objet de la présente Note d'Information porte sur 7 000 obligations d'une valeur nominale de 100 000 MAD chacune et sur un montant total de 700 000 000 MAD. Elle se décompose en quatre tranches. Les caractéristiques desdites tranches sont détaillées ci-après.

IV. Renseignements relatifs aux titres à émettre

IV.1. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche A (obligations à taux révisables cotées à la Bourse de Casablanca)

La tranche A est constituée d'obligations à taux révisables, cotées à la Bourse de Casablanca. Les caractéristiques de la tranche A se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations cotées à la Bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	700 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres émis	7 000 titres.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 10 janvier 2012 au 13 janvier 2012 inclus
Date de jouissance	23 janvier 2012
Date d'échéance	23 janvier 2017
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 23 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 : [Nominal x taux facial x (nombre de jours exact / 360 jours)]
Prime de risque	125 points de base (pbs).
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement Pour la 1 ^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein monétaire des BDT 52 semaines calculé sur la base de la courbe secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib (Reuters et/ou site Internet) le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 125 pbs. Le taux d'intérêt facial pour la 1 ^{ère} année sera publié au plus tard le 10 janvier 2012 par la Société dans un journal d'annonces légales. A chaque date de paiement du coupon, le taux de référence 52 semaines monétaire sera déterminé sur la base de la courbe secondaire telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours de bourse avant la date de paiement du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté d'une prime de risque de 125 points de base.
Date de calcul du taux d'intérêt	Le coupon sera révisé annuellement. Le nouveau taux sera communiqué à la Bourse de Casablanca au moins cinq jours de bourse avant la date d'anniversaire. Le taux révisé fera l'objet d'une annonce au bulletin de la cote avant l'application de la révision du taux.
Mode de calcul	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).
Mode d'allocation	Au prorata de la demande.
Paiement du coupon	Annuel à la date anniversaire de chaque année.
Remboursement du principal	In fine.

	En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'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 d'Immolog.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de l'émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder 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.
Procédure de première cotation	La cotation de la tranche A sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.
Rang/Subordination	Les obligations émises par la Société viennent au même rang entre elles et au même rang que toutes autres dettes de la Société, présentes ou futures, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie de remboursement	Aucune garantie.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société procédera dès l'ouverture de la période de souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par la Société par voie de communiqué de presse et au plus tard le 24 janvier 2012. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour la tranche A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.
Négociabilité des titres	Les obligations de la tranche A sont négociables sur le marché de la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche A.
Cotation des titres	Les obligations, objet de la tranche A, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 18 janvier 2012 sur le compartiment obligataire, sous le code 990157 et le <i>ticker</i> OB157. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si après la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
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 cotées à la Bourse de Casablanca)

La tranche B est constituée d'obligations à taux fixe, cotées à la Bourse de Casablanca. Les caractéristiques de la tranche B se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations cotées à la Bourse de Casablanca, dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	700 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres émis	7 000 titres.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 10 janvier 2012 au 13 janvier 2012 inclus
Date de jouissance	23 janvier 2012
Date d'échéance	23 janvier 2017
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 23 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. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Prime de risque	140 points de base (pbs).
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée le 09 janvier 2012 par Bank Al-Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 140 pbs. Le taux d'intérêt facial sera publié au plus tard le 10 janvier 2012 par la Société dans un journal d'annonces légales.
Mode d'allocation	Au prorata de la demande.
Paieement du coupon	Annuel à la date anniversaire de chaque année.
Remboursement du principal	In fine. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'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 d'Immolog.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de l'émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder 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 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.
Procédure de première cotation	La cotation de la tranche B sera effectuée par une cotation directe conformément aux articles 1.2.6 et 1.2.22 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.
Rang/Subordination	Les obligations émises par la Société viennent au même rang entre elles et au même rang que toutes autres dettes de la Société, présentes ou futures, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie de remboursement	Aucune garantie.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société procédera dès l'ouverture de la période de souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par la Société par voie de communiqué de presse et au plus tard le 24 janvier 2012. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour la tranche A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.
Négociabilité des titres	Les obligations de la tranche B sont négociables sur le marché de la Bourse de Casablanca. Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche B.
Cotation des titres	Les obligations, objet de la tranche B, seront cotées à la Bourse de Casablanca et feront ainsi l'objet d'une demande d'admission au compartiment obligataire de la Bourse de Casablanca. Leur date de cotation est prévue le 18 janvier 2012 sur le compartiment obligataire, sous le code 990158 et le <i>ticker</i> OB158. Pour être cotées à la Bourse de Casablanca, le cumul des montants alloués aux tranches A et B doit être supérieur ou égal à 20 000 000 MAD. Si après la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 000 000 MAD, les souscriptions relatives à ces tranches seront annulées.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

IV.3. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche C (obligations à taux révisables et non cotées)

La tranche C est constituée d'obligations à taux révisables, non cotées à la Bourse de Casablanca et négociables de gré à gré. Les caractéristiques de la tranche C se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations négociables non cotées, dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	700 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres émis	7 000 titres.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans
Période de souscription	Du 10 janvier 2012 au 13 janvier 2012 inclus
Date de jouissance	23 janvier 2012
Date d'échéance	23 janvier 2017
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 23 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 : [Nominal x taux facial x (nombre de jours exact / 360 jours)]
Prime de risque	125 points de base (pbs).
Taux d'intérêt facial	Révisable annuellement Pour la 1 ^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein monétaire des BDT 52 semaines calculé sur la base de la courbe secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib (Reuters et/ou site Internet) le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 125 pbs. Le taux d'intérêt facial pour la 1 ^{ère} année sera publié au plus tard le 10 janvier 2012 par la Société dans un journal d'annonces légales. A chaque date de paiement du coupon, le taux de référence 52 semaines monétaire sera déterminé sur la base de la courbe secondaire telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours de bourse avant la date de paiement du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté d'une prime de risque de 125 points de base.
Mode d'allocation	Au prorata de la demande.
Paiement du coupon	Annuel à la date anniversaire de chaque année.
Remboursement du principal	In fine. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'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 d'Immolog.

Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de l'émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder 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 C 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 émises par la Société viennent au même rang entre elles et au même rang que toutes autres dettes de la Société, présentes ou futures, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie de remboursement	Aucune garantie.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société procédera dès l'ouverture de la période de souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par la Société par voie de communiqué de presse et au plus tard le 24 janvier 2012. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour la tranche A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.
Négociabilité des titres	De gré à gré (hors bourse). Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche C.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

IV.4. Caractéristiques relatives aux titres de la tranche D (obligations à taux fixe non cotées)

La tranche D est constituée d'obligations à taux fixe, non cotées à la Bourse de Casablanca et négociables de gré à gré. Les caractéristiques de la tranche D se présentent comme suit :

Nature des titres	Obligations négociables non cotées, dématérialisées par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrites en compte auprès des affiliés habilités.
Forme juridique	Obligations au porteur.
Plafond de la tranche	700 000 000 MAD.
Nombre maximum de titres émis	7 000 titres.
Valeur nominale unitaire	100 000 MAD.
Maturité	5 ans.
Période de souscription	Du 10 janvier 2012 au 13 janvier 2012 inclus
Date de jouissance	23 janvier 2012
Date d'échéance	23 janvier 2017
Prix d'émission	Au pair, soit 100 000 MAD.
Intérêt	Les intérêts seront servis annuellement aux dates anniversaires de la date de jouissance de l'emprunt, soit le 23 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. Les intérêts des obligations cesseront de courir à dater du jour où le capital sera mis en remboursement par la Société. Aucun report des intérêts ne sera possible dans le cadre de cette opération.
Prime de risque	140 points de base (pbs).
Taux d'intérêt facial	Taux fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée le 09 janvier 2012 par Bank Al-Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 140 pbs. Le taux d'intérêt facial sera publié au plus tard le 10 janvier 2012 par la Société dans un journal d'annonces légales.
Mode d'allocation	Au prorata de la demande.
Paieement du coupon	Annuel à la date anniversaire de chaque année.
Remboursement du principal	In fine. En cas de fusion, scission ou apport partiel d'actif d'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 d'Immolog.
Remboursement anticipé	La Société s'interdit de procéder au remboursement anticipé des obligations objet de l'émission. Toutefois, la Société se réserve le droit de procéder 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 D 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 émises par la Société viennent au même rang entre elles et au même rang que toutes autres dettes de la Société, présentes ou futures, non assorties de sûretés et non privilégiées en vertu de la loi, à durée déterminée.
Notation	La présente émission n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.
Garantie	Aucune garantie.
Représentation des Obligataires	En attendant la tenue de l'Assemblée Générale des Obligataires, le Conseil d'Administration de la Société procédera dès l'ouverture de la période de souscription à la désignation d'un mandataire provisoire parmi les personnes habilitées à exercer les fonctions d'agent d'affaires. L'identité de ladite personne sera portée à la connaissance du public par la Société par voie de communiqué de presse et au plus tard le 24 janvier 2012. Cette décision prendra effet dès l'ouverture de la période de souscription. Etant précisé que le mandataire provisoire nommé est identique pour la tranche A, B, C et D de l'Emission, lesquelles sont regroupées dans une seule et même masse.
Négociabilité des titres	De gré à gré (hors bourse). Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des obligations de la tranche D.
Droit applicable	Droit marocain.
Juridiction compétente	Tribunal de Commerce de Casablanca.

V. Cotation à la Bourse de Casablanca

Seules les obligations des tranches A et B objet de la présente Note d'Information sont négociables sur le marché de la Bourse de Casablanca :

Tableau 1. Cotation à la Bourse de Casablanca

Catégorie	Tranche A	Tranche B
Date prévue pour la cotation des titres	18 janvier 2012	
Code des obligations	990157	990158
Ticker	OB157	OB158
Procédure de première cotation	Cotation directe	
Etablissement centralisateur	BMCE Bank	
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	BMCE Capital Bourse	

VI. Calendrier de l'opération

La souscription est ouverte auprès des organismes chargés du placement. Le calendrier de l'opération se présente ainsi :

Tableau 2. Calendrier de l'émission obligataire

Ordre	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération.	30 décembre 2011
2	Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation et du calendrier de l'opération.	30 décembre 2011
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la Note d'Information visée par le CDVM	30 décembre 2011
4	Publication au bulletin de la cote par la bourse de Casablanca de l'annonce relative à l'émission obligataire.	02 janvier 2012
5	Publication d'un extrait de la Note d'Information dans un journal d'annonces légales.	03 janvier 2012
6	Ouverture de la période de souscription.	10 janvier 2012
7	Clôture de la période de souscription.	13 janvier 2012
8	Réception par la Bourse de Casablanca des résultats de l'opération.	16 janvier 2012 avant 10h00
9	Cotation des obligations ; Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote ; Enregistrement de la transaction en bourse.	18 janvier 2012
10	Règlement / Livraison ;	23 janvier 2012
11	Annonce des résultats de l'opération par la Société dans un journal d'annonces légales.	24 janvier 2012

VII. Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Le syndicat de placement et les intermédiaires financiers intervenant dans le cadre de la présente émission obligataire se présentent comme suit :

Tableau 3. Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Syndicat de placement et intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseiller et coordinateur global	BMCE Capital Conseil	63, Boulevard My Youssef, Casablanca
Chef de file du syndicat de placement	BMCE Bank	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Co-Chef de file du syndicat de placement	CDG Capital	Immeuble Mamounia, Place Moulay El Hassan – Rabat
Centralisateur de l'opération	BMCE Bank	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca	BMCE Capital Bourse	140, Boulevard Hassan II, Casablanca
Etablissement domiciliataire assurant le service financier de l'émetteur	BMCE Bank	140, Boulevard Hassan II, Casablanca

VIII. Garantie de bonne fin

L'émission est assortie d'une garantie de bonne fin, consentie au bénéfice de l'émetteur, à titre purement et strictement individuel par BMCE Bank.

A ce titre, BMCE Bank s'engage envers l'émetteur irrévocablement et inconditionnellement à souscrire l'intégralité des obligations non placées par les autres établissements placeurs au terme de la période de souscription.

Toutefois, selon l'article 3.3 de la circulaire 06/06 du CDVM, en cas de placement assorti d'une prise ferme ou de garantie de bonne fin, la conservation des titres par l'intermédiaire est contraire au principe de diffusion dans le public. Aussi, l'intermédiaire ayant acquis des titres dans le cadre d'une prise ferme ou d'une garantie de bonne fin devra faire ses meilleurs efforts pour céder lesdits titres sur le marché secondaire dans un délai maximum d'un an à compter de la clôture de l'opération.

IX. Modalités de souscription

IX.1. Période de souscription

La période de souscription est ouverte auprès des organismes chargés du placement, du 10 janvier 2012 au 13 janvier 2012 inclus.

Il reste entendu que tout investisseur désirant acquérir les obligations pourra s'en procurer sur le marché secondaire.

IX.2. Souscripteurs

La souscription des obligations, objet de la présente Note d'Information, est réservée aux investisseurs qualifiés de droit marocain, définis ci-après :

- Les compagnies financières visées à l'article 14 du Dahir n°1-05-178 du 14 février 2006 portant promulgation de la loi n°34-03 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°1-05-178 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 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.

Les souscriptions sont toutes en numéraire, quelque soit la catégorie de souscripteurs.

IX.3. Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessus. Ils doivent joindre une copie du document d'identification des souscripteurs au bulletin de souscription conçu pour l'opération.

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

Tableau 4. Documents d'identification par catégorie de souscripteurs

Catégorie	Document à joindre
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 ; 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

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, la tranche et le taux souscrits. A moins d'être frappées de nullité, les souscriptions 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 pour l'emprunt à taux fixe et/ou à taux révisable, coté et/ou non coté.

Les membres du syndicat de placement 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 joint en Annexes.

Tout bulletin de souscription doit être signé par le souscripteur ou son mandataire et transmis au membre du syndicat de placement de son choix.

Toutes les souscriptions se feront en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres : Chaque souscripteur devra formuler ses ordres de souscription en spécifiant le nombre de titres demandés, le montant de sa souscription ainsi que la tranche souhaitée.

Chaque souscripteur devra remettre à 16h00 au plus tard tout au long de la période de souscription un bulletin de souscription ferme et irrévocable selon le modèle joint en Annexes au membre du syndicat de son choix et qui se chargera de le transmettre à l'établissement centralisateur.

Par ailleurs, les membres du syndicat de placement s'engagent à ne pas accepter de souscriptions collectées par une entité ne faisant pas partie du syndicat de placement et à annuler les souscriptions ne respectant pas les conditions et les modalités de souscription susmentionnées.

IX.5. Modalités de traitement des ordres et allocation

IX.5.1. Modalités de centralisation des ordres

Au cours de la période de souscription, chaque membre du syndicat de placement devra transmettre quotidiennement au plus tard à 17h00, un état récapitulatif et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues pendant la journée, à BMCE Bank.

L'état quotidien de souscription doit parvenir par fax au N° +212 (0) 522 49 29 58 et au plus tard à 17h00 au centralisateur de l'émission objet de la présente Note d'Information.

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

A la clôture de la période de souscription, soit le 13 janvier 2012 à 17h00, chacun des membres du syndicat de placement devra remettre au centralisateur, un état récapitulatif définitif, détaillé et consolidé des souscriptions qu'il aura reçues.

BMCE Bank s'engage à ne pas accepter de souscriptions collectées par une entité ne faisant pas partie du syndicat de placement.

IX.5.2. Modalités d'allocation

L'allocation des obligations se fera à la clôture de la période de souscription, à partir de 18h00, selon les souscriptions présentées par les membres du syndicat de placement.

Il sera alors procédé après 18h00 à :

- La consolidation de l'ensemble des demandes de souscription recevables, c'est-à-dire, toutes les demandes de souscription autres que celles frappées de nullité ;
- L'allocation selon la méthode définie ci-après.

Les demandes exprimées seront servies jusqu'à ce que le montant maximum de l'émission soit atteint. Dans le cas où le nombre des obligations demandé serait supérieur au nombre de titres disponibles, l'allocation se fera au prorata, sur la base d'un taux d'allocation.

Même si le plafond autorisé pour chaque tranche est de sept cent millions de dirhams (700 000 000 MAD), le montant adjugé pour les quatre tranches confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser sept cent millions de dirhams (700 000 000 MAD) pour l'ensemble de l'émission.

Le taux d'allocation sera déterminé par le rapport : « **Quantité offerte/ Quantité demandée** ».

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 par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Même si le plafond autorisé pour chaque tranche est de 700 000 000 MAD, le montant alloué pour les quatre tranches confondues ne pourra, en aucun cas, dépasser 700 000 000 MAD pour l'ensemble des émissions.

Si après la clôture de la période de souscription, le cumul des montants alloués aux tranches A et B est inférieur à 20 000 000 MAD, les allocations relatives à ces tranches seront annulées. Dans ce cas, l'allocation des souscriptions reçues déduction faite des souscriptions annulées des tranches A et B se fera au prorata sur la base du taux d'allocation suivant : **Quantité offerte/ Quantité demandée déduction faite des souscriptions des tranches A et B.**

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 par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

A l'issue de la séance d'allocation à laquelle assisteront dûment désignés par chacun des membres du syndicat de placement, l'Emetteur, le Chef de file et le Co-Chef de file, un procès-verbal d'allocation (détaillé par catégorie de souscription, par tranche, et par membre du syndicat de placement, Chef de file et Co-Chef de file) sera établi par BMCE Bank.

L'allocation sera déclarée et reconnue « définitive et irrévocable » par le Chef de file, le co-Chef de file et l'Emetteur dès la signature par les parties dudit procès-verbal.

IX.5.3. 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 les membres du syndicat de placement.

IX.6. Modalités de règlement et de livraison des titres

IX.6.1. Règlement - livraison

Le règlement livraison interviendra selon la procédure en vigueur et se fera à la date de jouissance prévue le 23 janvier 2012.

Les titres sont payables au comptant en un seul versement et inscrits au nom du souscripteur le même jour (23 janvier 2012).

BMCE Bank se chargera, à la date de jouissance, de l'inscription en compte des titres Immolog.

IX.6.2. Domiciliaire de l'émission

BMCE Bank 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.

IX.6.3. Procédure d'enregistrement des titres

L'organisme chargé de l'enregistrement de l'opération à la Bourse de Casablanca est la société de bourse BMCE Capital Bourse.

A l'issue de l'allocation, les titres attribués à chaque souscripteur sont enregistrés dans son compte titres le jour du Règlement/Livraison.

IX.6.4. Résultats de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au bulletin de la cote le 18 janvier 2012 et par la Société dans un journal d'annonces légales au plus tard le 24 janvier 2012.

IX.6.5. Négociabilité

A compter du 18 janvier 2012, les obligations émises par la Société dans le cadre de cette opération seront admises aux négociations auprès :

- De la Bourse de Casablanca pour les tranches A et B ;
- Des salles des marchés du réseau placeur pour les tranches C et D.

IX.7. Régime fiscal

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 résidentes

Personnes 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 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.

Toutefois, les plus values réalisées sur obligations et autres titres de créances cotés à la Bourse de Casablanca sont exonérées.

IX.8. Charges relatives à l'Opération

Le montant total des charges relatives à cette opération est estimé à environ 0,85% du montant de l'émission. Ces charges comprennent les commissions :

- Du conseil financier ;
- Du conseil juridique ;
- Relatives au visa du CDVM ;
- Relatives à l'admission à la Bourse de Casablanca ;
- De placement ;
- De communication ;
- Du dépositaire.

Partie III. PRÉSENTATION GÉNÉRALE D'IMMOLOG

I. Renseignements à caractère général

Tableau 5. 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 30 novembre 2011	250 000 000 MAD composé de 2 500 000 actions de 100 MAD de valeur nominale, représentant des apports en numéraires et numérotées de 1 à 2 500 000, 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 part 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 par la loi 20-05.

De par son activité, elle est régie par les Dahirs suivants :

- Loi n°25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 Juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellements ;
- Loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 Août 1996 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 ;
- 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.

De part l'opération d'émission d'obligations, objet de la présente Note d'Information, la Société sera régie par les textes suivants :

- Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi 23-01, la loi 36-05 et la loi 44-06 ;
- 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 ;
- Règlement Général de la bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie, des finances, de la privatisation et du tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 et par l'arrêté 1268-08 du 07 juillet 2008 ;
- 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 ;
- 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 2011 et par l'arrêté n° 077-05 du 17 mars 2005 ;
- Règlement général du CDVM tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°822-08 du 14 Avril 2008.

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 250 000 000 MAD, intégralement libéré. Il se compose de 2 500 000 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 6. Historique du capital social

Date	Nature de l'opération	Actions créées	Prix d'émission	Nominal par action (après l'opération)	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 ¹	Augmentation de capital par apport en numéraire	497 000	100	100	300 000	49 700 000	50 000 000
26 janvier 2011 ²	Augmentation de capital par apport en numéraire	2 000 000	100	100	50 000 000	200 000 000	250 000 000

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 deux augmentations de capital par apport en numéraire autorisé par les Assemblées Générales Extraordinaires tenues le 15 novembre 2007 et le 1^{er} décembre 2010 :

- 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) 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 Compagnie Générale Immobilière. Les actionnaires de la Société, réunis lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 1^{er} décembre 2010, décident de renoncer à leurs droits préférentiels de souscription nés de cette augmentation de capital, au profit des sociétés Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière.

¹ Date des Conseils d'Administration ayant constaté les augmentations de capital.

² Date des Conseils d'Administration ayant constatés les augmentations 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'Immolog sur la période allant du 31 Décembre 2006 au 31 octobre 2011 :

Tableau 7. Historique de l'actionariat

	31/12/2006		31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009		31/12/2010		30/06/2011		31/10/2011	
	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote	Titres	% du capital et des droits de vote
CGI	0	0,00%	250 000	50,00%	250 000	50,00%	250 000	50,00%	250 000	50,00%	1 250 000	50,00%	1 249 998	50,00%
Douja Promotion Groupe Addoha	2 996	99,87%	249 996	50,00%	249 996	50,00%	249 996	50,00%	249 996	50,00%	1 249 996	50,00%	1 249 996	50,00%
Anas SEFRIQUI	1	0,03%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Malek SEFRIQUI	1	0,03%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Nouraddine El AYOUBI	1	0,03%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	0	0,00%
O.I.P	1	0,03%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Kenza SEFRIQUI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,00%
Rachid BENCHAABOUN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,00%
Najib ARHILA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,00%
Total	3 000	100,00%	500 000	100,00%	500 000	100,00%	500 000	100,00%	500 000	100,00%	2 500 000	100,00%	2 500 000	100,00%

Source : Immolog

A la date de publication de la présente Note d'Information, les actionnaires de référence d'Immolog sont (i) 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 SEFRIQUI contrôle directement et indirectement 50,00% du capital social de la Société (soit 1 250 000 actions et droits de vote) et ce, au travers des personnes morales et physiques suivantes :

- Douja Promotion Groupe Addoha (détenant 1 249 996 actions et droits de vote) ;
- Anas SEFRIQUI (détenant une action et droit de vote) ;
- Malek SEFRIQUI (détenant une action et droit de vote) ;
- Kenza SEFRIQUI (détenant une action et droit de vote) ;
- La société O.I.P³ (détenant une action et droit de vote),
- Au cours des cinq dernières années, l'actionariat de la Société connaît un changement structurel qui est l'entrée dans le capital à 50% de CGI en 2007.

³ Omnium des Industries et de la Promotion est une société représentée par Monsieur Anas SEFRIQUI et regroupant certaines de ses participations.

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

III.2.1. Gestion de la société :

Le Conseil d'Administration comprend autant de membres proposés par 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 de la société à son niveau des présentes. Sauf si la partie a voté pour la suppression des DPS 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.3. Présentation générale de l'actionnariat de référence

III.3.1. Douja Promotion Groupe Addoha

Créée en 1988 à l'initiative d'Anas SEFRIQUI, 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 1 249 996 actions d'Imnolog.

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

Tableau 8. 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 31/12/2010 (en MMAD)	7 582 MMAD (contre 6 012 MMAD en 2009).
Résultat net (part du groupe) au 31/12/2010 (en MMAD)	1 686 MMAD (contre 878 MMAD en 2009).
Capitaux propres consolidés au 31/12/2010 (en MMAD)	9 716 MMAD (contre 5 548 MMAD en 2009).
Principaux actionnaires au 31/12/2010 (en % de détention du capital)⁴	
<i>Famille SEFRIQUI</i>	61,75%
<i>Noraddine EL AYOUBI</i>	3,25%
<i>Flottant en bourse</i>	35,00%

Source : Imnolog

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

.

⁴ Au 31 décembre 2010.

III.3.2. Compagnie Générale Immobilière

Spécialisée dans la promotion immobilière (logements résidentiels, *business centers*, zones et établissements touristiques, équipements communautaires, etc.), 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.

CGI est coté à la Bourse de Casablanca suite à l'introduction de 20% de son capital en 2007 par cession de 1 473 600 actions et l'émission de 2 208 000 actions nouvelles.

A la date de publication de la présente Note d'Information, Compagnie Générale Immobilière détient directement 1 250 000 actions d'Immolog.

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

Tableau 9. Fiche signalétique de CGI

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 31/12/2010	2 229 MMAD (contre 2 277 MMAD en 2009).
Résultat net (part du groupe) au 31/12/2010	390 MMAD (contre 437 MMAD en 2009)
Capitaux propres (part du groupe) au 31/12/2010	4 438 MMAD (contre 4 361 MMAD en 2009).
Principaux actionnaires de CGI au 31/12/2010 (en % de détention du capital)	
<i>CDG Développement</i>	80%
<i>RMA WATANYA</i>	8%
<i>Flottant en bourse</i>	12%

Source : Immolog

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 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 la loi 20-05.

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

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

Tableau 10. Dividendes distribués par la Société

	2008	2009	2010
Résultat net de l'année n(en MAD)	207 780 448,5	82 536 958,8	204 328 733,8
Dividendes distribués en n+1 (en MAD)	400 000 000,0	100 000 000,0	200 000 000,0
<i>Payout</i> ⁵	192,5%	121,2%	97,9%
Nombre d'actions actuelles	2 500 000	2 500 000	2 500 000
Bénéfice net par action ⁶ (en MAD/action)	83,1	33,0	81,7
Dividendes par action (en MAD/action) ⁷	160,0	40,0	80,0

Source : Immolog

Entre 2008 et 2010, la capacité bénéficiaire enregistrée par la Société, combinée au cumul des bénéfices reportés relatifs aux exercices antérieurs, permet de distribuer aux actionnaires des dividendes représentant une enveloppe globale de 700,0 MMAD.

En 2009, Immolog distribue 192,5% du résultat net réalisé en 2008, soit un dividende de 160,0 MAD par action, pour un montant total de dividendes de 400,0 MMAD.

En 2010, la Société verse à ses actionnaires des dividendes représentant 121,2% du résultat net enregistré au titre de l'exercice 2009, soit un dividende par action de 40,0 MAD pour une enveloppe totale de 100,0 MMAD.

En 2011, Immolog sert à ses actionnaires des dividendes d'un montant de 200,0 MMAD, correspondant à un *payout* de 97,9% et un dividende par action de 80,0 MAD.

Notons par ailleurs que le report à nouveau excédentaire affiché au bilan de la Société s'établit à fin 2010 à 22,3 MMAD.

⁵ Taux de distribution : dividendes distribués en n+1 (au titre de l'année n) / résultat net (n).

⁶ Sur la base du nombre d'actions actuelles.

⁷ Sur la base du nombre d'actions actuelles.

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.

VI. Notation

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

VII. Marché des titres d'Immolog

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

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 par la loi 20-05, 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.

L'Assemblée Générale Extraordinaire n'est régulièrement constituée et ne peut valablement délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actionnaires représentant au moins 50% du capital social.

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 par la loi n°20-05.

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 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'Immolog, au 30 juin 2011, se décline de la manière suivante :

Tableau 11. Composition du Conseil d'Administration d'Immolog au 31 octobre 2011

Membres du Conseil d'Administration	Fonction actuelle	Année de nomination ou de renouvellement	Expiration du mandat	Lien de parenté avec le Président
Anas SEFRIQUI	Président	2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Lui-même
DPGA Représentée par Anas SEFRIQUI	Administrateur	2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	n.a
Kenza Sefrioui	Administrateur	2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Fille
CGI Représentée par Mohamed Ali GHANNAM	Administrateur	2008	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013	Aucun
Rachid BENCHAABOUN	Administrateur	2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2015	Aucun
Najib ARHILA	Administrateur	2010	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2015	Aucun

Source : Immolog

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 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.

IX.2.4. **Réunions du Conseil d'Administration**

D'après 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.

IX.3. Mandats d'administrateur du Président

Au 30 Juin 2011, Anas SEFRIQUI, Président Directeur Général de la Société occupe les fonctions suivantes au sein des sociétés déclinées ci-après :

Tableau 12. Les mandats d'Anas SEFRIQUI

Sociétés	Activités	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
Addoha Management	Services	Président
Immolog	Promotion Immobilière	Président
Mabani Détroit	Promotion Immobilière	Président
General Firm Of Morocco	Promotion Immobilière	Président
Al Qudrah Addoha	Promotion Immobilière	Président
Mabani Zellidja	Promotion Immobilière	Président
Beladi Hadj Fatah	Promotion Immobilière	Co-gérant
Awal Sakane	Promotion Immobilière	Déléataire de pouvoirs
O.I.P	Holding	Gérant
Marina Blanca	Complexe balnéaire	Gérant
Banque Populaire de Casablanca	Banque Commerciale	Membre du Conseil de Surveillance
Maroc Assistance	Assurances	Membre du Conseil de Surveillance
LASRY Maroc	Transit maritime	Administrateur
Ciments de l'Atlas	Cimenterie	Président
Bétons et Granulats du Maroc	Béton Granulat	Président
CAP Spartel	Promotion Immobilière	Président

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'Immolog est actuellement assurée par le Président du Conseil d'Administration en qualité de Président Directeur Général.

X.2. Organes de direction de la Société

Immolog 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'Immolog⁸.

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 Immolog 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 31 octobre 2011 :

Tableau 13. Principaux dirigeants de Douja Promotion Groupe Addoha

Principaux dirigeants de Douja Promotion Groupe Addoha	Fonction
Top Management	
Anas SEFRIQUI	Président Directeur Général
Jawad ZIYAT	Directeur Général Délégué Haut standing
Rachid IBEN KHAYAT	Directeur Général Délégué Economique et Moyen Standing
Anas BERRADA	Directeur Général Délégué Finance et Ressources
Kenza SEFRIQUI	Directeur Général Délégué (Coordination Globale
Saad SEFRIQUI	Directeur Chargé de missions
Autres dirigeants	
Saloua BENBRAHIM	Directeur Général Adjoint Commercial et Marketing
Mhamed KHALIL	Directeur Général Adjoint Technique
Samir FETHI	Directeur des Ressources Humaines
Salah TAZI	Directeur technique
Philippe MOAYER	Directeur Technique (Haut Standing)
Jamal NOURY	Directeur Administratif et Financier
Directeurs régionaux	
Salah TAZI	Directeur Régional Casablanca (par intérim)
Ismail YOUNBI	Directeur Régional Agadir (par intérim)
Jalal SOUSSI	Directeur Administratif Régional Marrakech
Ilham GHAZI	Directeur Régional Rabat – Salé – Kénitra
Saad TAHIRI JOUTEY	Directeur Administratif Régional Fès
Jamal BOUDCHICHE	Directeur Régional Oujda

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

⁸ Voir le chapitre relatif aux conventions réglementées signées entre Immolog 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, Anas Sefrioui, en sa qualité de Président Directeur Général.

Le Curriculum Vitae d'Anas Sefrioui se présente comme suit :

Anas SEFRIOUI, 53 ans

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. Il a également créé, en partenariat avec deux groupes internationaux, une société industrielle de fabrication de carbonate à Casablanca dont il est le Président du Conseil d'Administration.

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

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

Hassan BEN BACHIR, 61 ans

BEN BACHIR est diplômé de la Faculté de Droit et des Sciences Economiques de Casablanca et a également suivi des études au Cycle Supérieur de Gestion de l'ISCAE.

Il a intégré, en janvier 1972, Groupe Banques Populaires au sein duquel il a exercé diverses responsabilités en qualité de Directeur notamment dans les domaines des engagements, du développement et de l'exploitation bancaire.

Après avoir occupé de 1992 à 1997 le poste de Directeur Central des Activités Bancaires à BCP, BEN BACHIR a été nommé Directeur Général de Banque Populaire de Casablanca en 1997. Il rejoint la BCP en 2001 en qualité de Directeur Général Adjoint.

En septembre 2002, BEN BACHIR intègre Douja Promotion Groupe Addoha en tant que Conseiller du Président.

Jawad ZIYAT, 44 ans

ZIYAT est titulaire du diplôme d'ingénieur de l'Ecole Supérieure d'Electricité (Supelec Paris) et d'une maîtrise de Physique de l'Université de Grenoble.

Il débute sa carrière en 1991 au sein de la multinationale Procter & Gamble jusqu'en novembre 1997 avant d'être nommé Directeur des Aménagements et des Investissements au Ministère du Tourisme.

ZIYAT a participé activement à la rédaction des accords liant le Gouvernement à la CGEM qui forment le cadre de référence de la « Vision 2010 ». Il a également participé à l'initiation et à la conception du Plan Azur visant la création de six stations balnéaires, actuellement en cours d'exécution.

En juin 2005, ZIYAT quitte le Ministère pour rejoindre le leader européen du tourisme TUI en vue de la création de Jet4you, 1ère compagnie « low cost » privée marocaine dont il assurera la Présidence du Directoire jusqu'en août 2008.

En septembre 2008, ZIYAT rejoint Douja Promotion Groupe Addoha en qualité de Directeur Général en charge de la *business unit* Haut Standing du Groupe.

Abderrazak WALI-ALLAH, 60 ans

WALI-ALLAH est titulaire d'une licence es sciences juridiques.

Il a intégré, en décembre 1972, Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) au sein duquel il a assumé différentes responsabilités notamment dans les domaines du service juridique, du service contentieux, du conseil juridique auprès de la Direction Générale, de la direction informatique et de la division codes et règlements.

Après avoir occupé de 1988 à 1990, le poste de Directeur Adjoint du réseau, WALI-ALLAH est nommé Directeur régional de Casablanca de 1991 à 1992 puis Directeur de la tenue des comptes de 1992 à 1994. En 1995, il occupe le poste de Directeur Central chargé du réseau Nord et Est jusqu'en 1998 où il est nommé Directeur Central chargé de la gestion des garanties.

En juillet 1999, WALI-ALLAH rejoint Douja Promotion Groupe Addoha en qualité de Directeur chargé du contrôle de gestion. En septembre 1999, il est nommé Directeur Général Adjoint.

Rachid IBEN KHAYAT

Ingénieur de formation, Iben Khayat est fort d'une expérience de 18 ans au sein d'un grand groupe cimentier du pays durant lesquelles il a occupé différents postes de responsabilité. Iben Khayat a également occupé le poste de directeur général adjoint de Ciments de l'Atlas, projet dont il a accompagné la concrétisation depuis son lancement il y a quatre années.

Rachid Iben Khayat est nommé Directeur Général Délégué chargé du pôle social et intermédiaire en 2011.

Anas BERRADA, 38 ans

Anas Berrada Souni est diplômé de l'Université Paris IX Dauphine en gestion d'entreprise.

Il débute sa carrière chez BMCE Bank, il intègre en 1999 le Groupe AttijariWafa Bank où il assumera différentes responsabilités dont la Direction Générale de la banque d'affaires Attijari Finance Corp.

Berrada a piloté plusieurs opérations stratégiques (privatisation, fusion acquisition...) et de marché (IPO IAM, Douja Promotion Groupe Addoha, Alliances, etc.).

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

Kenza SEFRIOUI, 28 ans

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.

XI. Gouvernance d'entreprise

XI.1. Comités instaurés par la Société

Les statuts de la Société ne prévoient pas la création de comités d'entreprise. 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.

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 2010, 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 2010, son portefeuille de projets entamés porte sur 12 673 unités intégralement achevées et commercialisées (dont 10 031 unités économiques et 2 642 unités intermédiaires) et 13 149 unités en cours de réalisation (dont 9 359 unités économiques et 3 791 unités intermédiaires).

Projets réalisés et commercialisés à fin 2010 :

- Le projet Annaïm Tabriquet à Salé portant sur 1 809 unités achevées et commercialisées dans leur intégralité ;
- Le projet Al Khayr à Salé portant sur 2 543 unités intégralement achevées et commercialisées ;
- Le projet Borj Zaitoun à Marrakech portant sur 2 296 unités totalement achevées et commercialisées.

Projets en cours de réalisation à fin 2010 :

- Le projet Zohor Targa à Marrakech portant sur 3 543 unités (dont 328 unités réalisées à fin décembre 2010 et 3 215 unités en cours de réalisation à la même date) ;
- Le projet Portes de Marrakech portant sur 8 198 unités (dont 4 231 unités réalisées à fin décembre 2010 et 3 967 unités en cours de réalisation à la même date) ;
- Le projet Portes de Salé portant sur 3 663 unités (dont 448 unités réalisées à fin décembre 2010 et 3 215 unités en cours de réalisation à la même date) ;
- Le projet Al Ikhlasse à Tanger portant sur 3 770 unités (dont 1 018 unités réalisées à fin décembre 2010 et 2 752 unités en cours de réalisation à la même date).

La Société entame par ailleurs en 2011 le projet de création de la ville nouvelle Al Firdaous (à Aïn Aouda - Rabat) qui portera sur 17 000 logements économiques, 17 380 logements intermédiaires, 2 147 lots de terrains ainsi que des commerces d'une surface globale de 12 570 m². Les premières livraisons du projet Al Firdaous sont prévues pour l'année 2012⁹.

⁹ La consistance du projet Aïn Aouda peut évoluer au gré de l'évolution de la demande.

I.1. Historique d'Immolog

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

Tableau 14. Historique 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.

Source : Immolog

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 31 décembre 2010, 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	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	7 361	2 391	9 752
Dont Al Khayr		2 349		2 349
Dont Annaïm		1 795		1 795
Dont Al Ikhlasse		1 017	2 391	3 409
Dont Borj Zaïtoun		2 200		2 200
Convention signée en Décembre 2007 (Portes e salé)	2 500	331	2 971	3 302
Total		7 692	5 362	13 054

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'Etat 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 30 avril 2011 ont bénéficié à 65 207 ménages pour un montant totalisant 9,5 Mrds MAD.

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 2011

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	Consistance globale des projets
Al Firdaous	Aïn Aouda	17 000
Portes de Marrakech 2	Marrakech	3 972
Zohor Targa	Marrakech	1 369
Total		22 341

Source : Immolog

Dans le cadre de la Loi de Finances 2010, les conventions signées et en cours de signature entre Immolog et l'Etat concernent trois projets : Al Firdaous (Aïn Aouda), Portes de Marrakech 2 et Zohor Targa. Lesdits projets portent à fin 2010 sur une consistance 22 341 logements économiques.

II. Présentation des actionnaires de référence d'Immolog

II.1. Douja Promotion Groupe Addoha

II.1.1. Présentation générale

Douja Promotion Groupe Addoha est créée en 1988 à l'initiative d'Anas SEFRIOUI. Son activité consiste en la construction, le financement et la commercialisation de programmes de logements économiques, de moyen et de haut standing.

En une décennie, soit de 1995 à 2005, Douja Promotion Groupe Addoha plus connue sous le nom de Groupe Addoha s'est hissée au rang de leader national du secteur des logements économiques avec à la clé respectivement (i) la signature de conventions avec l'Etat dans le cadre de l'article 19 de la loi de Finances 1999-2000 et (ii) en 2005 la signature de conventions cadre avec le Ministère de l'Habitat de l'Urbanisme et de l'Aménagement de l'Espace dans le cadre de la politique de promotion des partenariats entre le secteur public et le secteur privé.

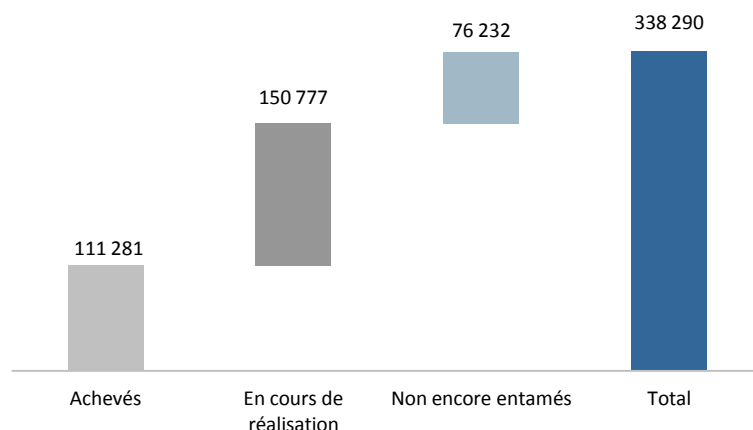
Douja Promotion Groupe Addoha sous traite l'ensemble des activités de construction et se concentre sur (i) l'identification et l'étude des lots de terrains à acquérir, (ii) la conception, le dimensionnement et la réalisation de projets immobiliers et (iii) la commercialisation de programmes de logements.

Douja Promotion Groupe Addoha s'introduit en bourse en 2006 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 régional sur les différentes gammes de logements qu'il propose.

Au niveau international, Douja Promotion Groupe Addoha signe des partenariats avec des organismes de commercialisation de renom notamment en France et aux Royaume-Unis en vue de développer et de promouvoir la vente des programmes hauts standing auprès de la clientèle étrangère.

A fin 2010, 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 1. Cumul des réalisations au 31 décembre 2010 de Douja Promotion Groupe Addoha (en unités)



Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Au 31 Décembre 2010, les programmes réalisés, en cours de réalisation et non encore entamés par Douja Promotion Groupe Addoha, tous segments confondus, totalisent 338 290 unités, répartis de la manière suivante :

- Logements achevés : 111 281 unités, dont 97 870 logements économiques, 11 365 logements intermédiaires et 2 046 unités de haut standing ;
- Logements en cours de réalisation : 150 777 unités, dont 101 673 logements économiques, 19 225 logements intermédiaires et 29 879 unités de haut standing ;
- Logements non encore entamés : 76 232 unités, dont 54 574 logements économiques, 15 900 logements intermédiaires et 5 758 unités de haut standing.

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 15. Dates clés de l'histoire de Douja Promotion Groupe Addoha

1988	▪ Création de Douja Promotion Groupe Addoha 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 à Casablanca.
2000	▪ Signature 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 3 500 logements).
2001	▪ Obtention de la certification ISO 9001 – version 2000, couvrant les domaines de la conception, du développement, de la production et de la commercialisation.
2004	▪ Signature des conventions de partenariat avec la Banque Populaire, le CIH et la BMCE Bank au titre du financement des acquéreurs.
2005	▪ Création de la filiale Immolog qui signe sa 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) ; ▪ Signature d'une convention cadre avec le Ministère de l'Habitat, de l'Urbanisme et de l'Aménagement de l'Espace dans le cadre de la politique de partenariat public-privée.
2006	▪ Signature d'une convention de partenariat avec Wafa Immobilier du Groupe Attijariwafa Bank au titre du financement des acquéreurs ; ▪ Création de la société Tanger Sakane¹⁰ ; ▪ Signature d'un partenariat stratégique avec la Wilaya de Rabat et le Haut Commissariat des Eaux et Forêts.

¹⁰ Filiale à 100% du Groupe Addoha qui a pour objet de développer des projets immobiliers économiques et intermédiaires.

2007	- Signature d'un partenariat stratégique avec Al Qudra Holding¹¹, Al Ajial Real Estate¹², CMKD¹³, SOMED¹⁴ et FADESA¹⁵ ; - Réalisation d'un programme de rachat d'actions.
2008	- Création de la société Addoha Essalam spécialisée dans la promotion et la réalisation de programmes immobiliers économiques et intermédiaires ; - Lancement d'un nouveau programme de rachat ; - Constitution d'une filiale dénommée Addoha Management détenue à 100% par Douja Promotion Groupe Addoha, spécialisée dans la réalisation pour son compte des projets de maîtrise d'ouvrage déléguée ; - Augmentation de capital par incorporation d'une partie de la prime d'émission portant le capital à 2 835 MMAD par création de 14 175 000 actions nouvelles attribuées gratuitement aux actionnaires ; - Signature d'un accord avec la Caisse d'épargne pour la commercialisation et la promotion des produits Addoha à travers les réseaux du GCE¹⁶ ; - Acquisition de 100% de Citaf et Optim Immobilier, filiales de Fadesa Maroc.
2009	- 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 ; - Lancement de la marque Prestigia Luxury Homes (Prestigia), positionnée sur le segment de l'immobilier haut standing.
2010	- Signature d'un protocole de partenariat entre Douja Promotion Groupe Addoha et Agence de logements et d'équipements militaires (ALEM), portant sur la commercialisation aux militaires d'environ 10 000 logements sociaux dans les grandes villes du Maroc, notamment Casablanca, Tamesna, Salé, Marrakech, Fès, Meknès et Kénitra ; - Augmentation de capital par apport en numéraire, portant le capital à 3 150 MMAD par création de 31 500 000 actions nouvelles ; - Emission d'un emprunt obligataire d'un montant de 2 000 MMAD par émission de 20 000 obligations d'une valeur nominale de 100 000 MAD.
2011	- Signature d'une convention avec ALEM portant sur la construction de 37 000 unités, dont 85% sont destinées au segment de l'habitat social et 15% destinées au segment intermédiaire ; - Signature d'un protocole d'accord entre Société d'Aménagement de SAIDIA, CDG Développement et Société Marocaine d'Ingénierie Touristique visant l'accélération du développement de la Nouvelle Station Touristique de SAIDIA.

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

¹¹ Société émiratie investissant dans les secteurs du tourisme, de l'immobilier, de l'agriculture, du transport public, de la privatisation et des infrastructures.

¹² Spécialisée dans la prospection, achat des terrains, aménagement, lotissement et développement de complexes résidentiels toutes gammes confondues.

¹³ Consortium Morocco - Koweïtien de Développement qui a pour objectif d'accompagner le développement économique et social du Maroc à travers de nombreux projets, dans les secteurs de l'immobilier, du tourisme et de la finance.

¹⁴ Holding privé à capitaux marocco-émiratis investissant dans les secteurs de l'hôtellerie, de l'immobilier, de l'industrie, du négoce, de l'agroalimentaire et de la pêche.

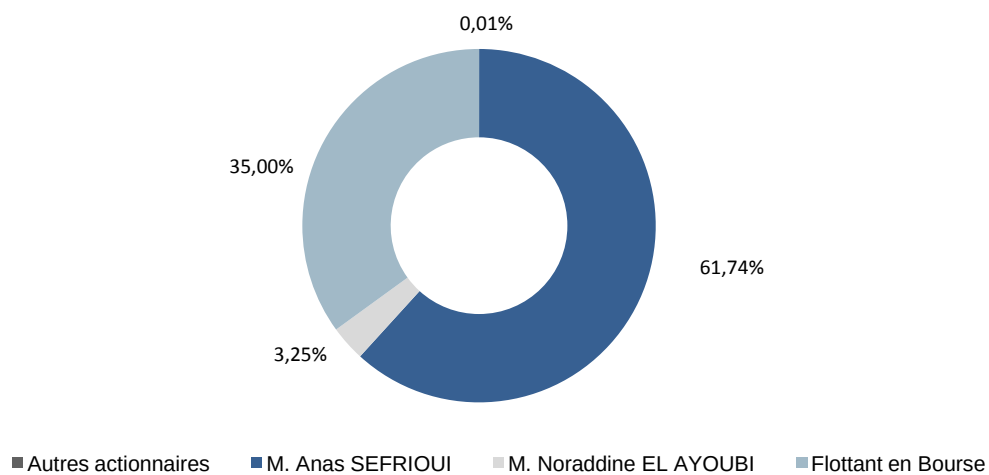
¹⁵ Leader des entreprises immobilières en Espagne.

¹⁶ CGE : Groupe Caisse d'Epargne.

II.1.3. Structure de l'actionnariat :

Le graphique suivant présente la structure de l'actionnariat de Douja Promotion Groupe Addoha au 31 décembre 2010 :

Figure 2. Structure de l'actionnariat de Douja Promotion Groupe Addoha au 31 décembre 2010



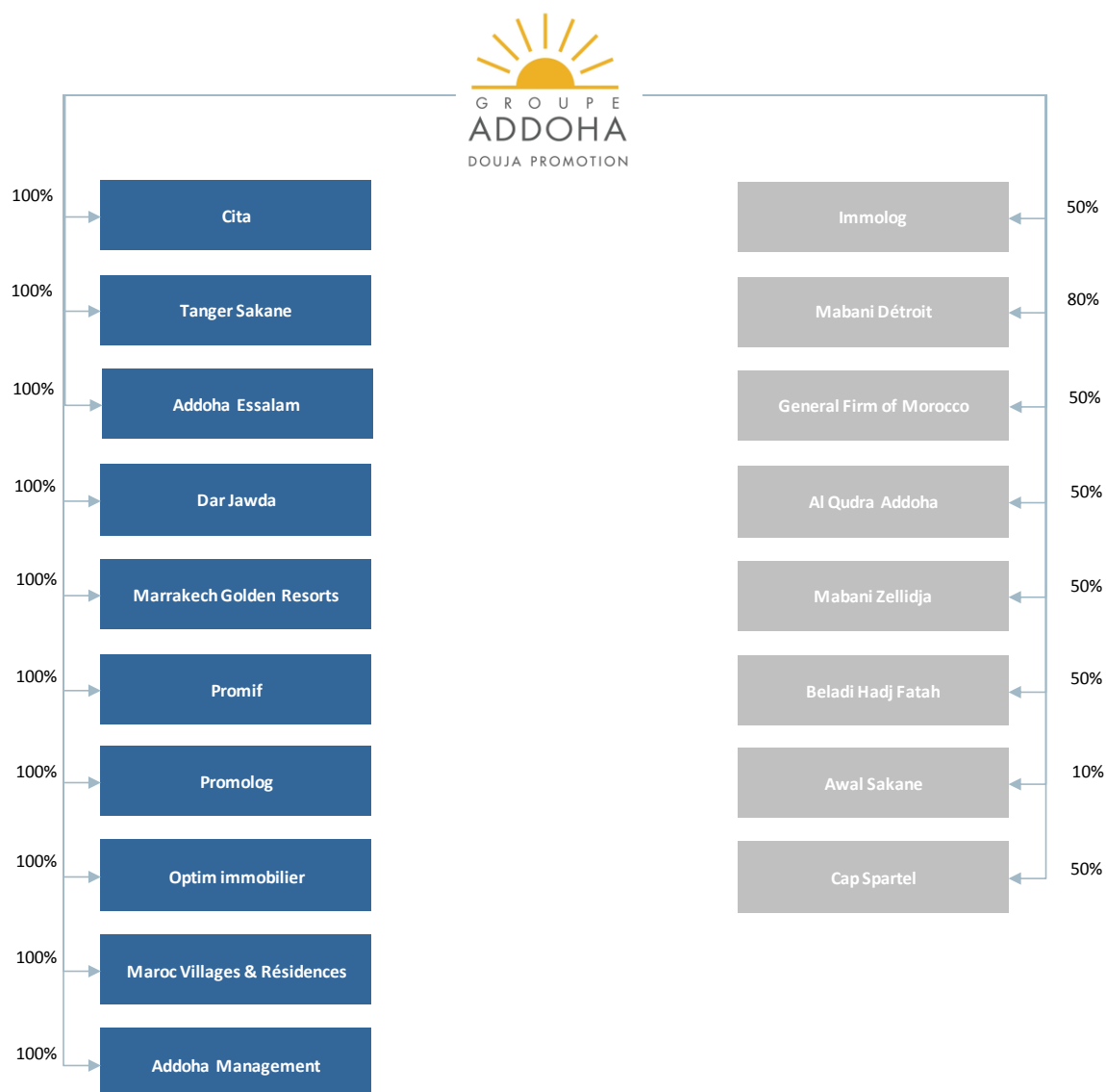
Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Depuis son introduction en bourse en 2006, Douja Promotion Groupe Addoha est contrôlé par Anas SEFRIOUI qui détient 61,74% de son capital social.

II.1.4. Organigramme juridique de Douja Promotion Groupe Addoha

Douja Promotion Groupe Addoha détient au 30 juin 2011 des participations dans les entreprises suivantes :

Figure 3. Participations de Douja Promotion Groupe Addoha au 30 juin 2011



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 16. Présentation des filiales de Douja Promotion Groupe Addoha au 31 décembre 2010

Filiale	Activité	Fonds Propres 2010 (KMAD)	Chiffre d'affaires 2010 (KMAD)	Résultat net 2010 (KMAD)
CITA	Promotion immobilière sur le segment haut standing	-14 547	-	-10 962
Tanger Sakane	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	34 956	219 608	34 626
Promolog	Promotion immobilière sur le segment économique	164	-	-78
Promif	Promotion immobilière sur le segment économique	203	-	-37
Addoha Essalam	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	219 233	859 074	217 104
Optim Immobilier	Promotion immobilière sur le segment haut standing	-2 799	-	-149
Dar Jawda	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	37 484	92 633	16 463
Maroc villages et Résidences	Promotion immobilière	79	-	-60
Marrakech Golden Resorts	Promotion immobilière sur le segment haut standing	-4 224	-	-3 000
Addoha Management	Maîtrise d'ouvrage déléguée	-5 889	-	-5 225
Immolog	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	281 583	1 019 887	204 329
Mabani Détroit	Promotion immobilière sur le segment haut standing	-677	-	-2 279
General Firm of Morocco ¹⁷	Promotion immobilière sur le segment économique et haut standing	555 113	872 992	58 928
Al Qudra Addoha	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	45 412	46 110	-6 592
Mabani Zellidja	Promotion immobilière sur le segment économique et intermédiaire	523 433	652 602	183 756
Beladi Hadj Fatah	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	109 216	248 531	86 909
Cap Spartel	Promotion immobilière sur le segment intermédiaire	12 248	-	-139

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

¹⁷ Chiffres consolidés

II.1.5. *Réalisations de Douja Promotion Groupe Addoha*

Le tableau ci-dessous présente, au 31 Décembre 2010, les réalisations de Douja Promotion Groupe Addoha et de ses filiales tous segments confondus et suivant les différentes phases de réalisation :

Tableau 17. Synthèse des programmes de Douja Promotion Groupe Addoha au 31 décembre 2010

Positionnement régional	Catégorie	Nombre de programmes achevés	Nombre de programmes en cours de réalisation	Nombre de programmes non encore entamés	Total
Agadir	Economique	1 732	9 623	-	11 355
	Intermédiaire	923	3 772	-	4 695
Casablanca	Economique	56 650	17 223	4 248	78 121
	Intermédiaire	3 728	594	-	4 322
	Haut standing	66	2 300	-	2 366
Fès	Economique	4 540	8 720	-	13 260
	Haut standing	15	1 600	-	1 615
Kénitra	Economique	3 678	12 744	-	16 422
	Intermédiaire	68	988	-	1 056
	Haut standing	-	10 000	-	10 000
Marrakech	Economique	8 260	9 662	14 000	31 922
	Intermédiaire	4 912	8 931	-	13 843
	Haut standing	434	8 528	5 633	14 595
Meknès	Economique	600	6 737	-	7 337
	Intermédiaire	16	628	-	644
Rabat	Economique	6 457	13 738	25 500	45 695
	Intermédiaire	953	509	15 900	17 362
	Haut standing	552	4 666	-	5 218
Saïdia	Economique	782	2 280	-	3 062
	Haut standing	663	1 305	-	1 968
Salé	Economique	4 683	2 500	-	7 183
	Intermédiaire	120	-	-	120
Tanger	Economique	10 488	18 446	10 826	39 760
	Intermédiaire	645	803	-	1 448
	Haut standing	-	-	125	125
Tétouan	Haut standing	316	1 480	-	1 796
El Jadida	Intermédiaire	-	3 000	-	3 000
Totaux	Economique	97 870	101 673	54 574	254 117
	Intermédiaire	11 365	19 225	15 900	46 490
	Haut standing	2 046	29 879	5 758	37 683

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

Entre 1995 et 2005, l'activité de Douja Promotion Groupe Addoha se concentre entièrement sur le développement de projets de logements économiques au niveau de la ville de Casablanca.

A compter de fin 2005, Douja Promotion Groupe Addoha diversifie son positionnement régional et redéploie son expertise sur plusieurs autres villes du Royaume à fort potentiel de croissance à l'instar de Tanger, Marrakech, Agadir, Fès, Rabat et Salé.

A fin 2010, Douja Promotion Groupe Addoha réalise 97 870 logements économiques¹⁸ dans le cadre de 52 programmes. De plus, 101 673 logements économiques sont en cours et 54 574 sont envisagés.

Concernant le segment des logements intermédiaires, Douja Promotion Groupe Addoha réalise son premier programme en 2005 dans le cadre du projet Al Abrar à Casablanca portant sur la construction de 710 unités¹⁹. A compter de 2006, Douja Promotion Groupe Addoha lance plusieurs autres projets de logements intermédiaires dans différentes villes du Maroc²⁰. Ainsi, à fin 2010, Douja Promotion Groupe Addoha réalise 11 365 logements, entame 19 225 logement et entreprend la réalisation de 15 900 unités²¹.

Au niveau du segment des logements hauts standing, Douja Promotion Groupe Addoha lance en 2009 la marque Prestigia avec l'ouverture et la commercialisation de 8 programmes de résidences principales de haut standing à Casablanca (Bourskoura golf city), Fès, Kénitra, Marrakech et Tanger et l'ouverture de la première tranche de la station Saïdia. A fin 2010, Douja Promotion Groupe Addoha réalise 2 046 logements dans le segment haut standing.

II.1.6. Principaux indicateurs financiers de Douja Promotion Groupe Addoha

Le tableau suivant décline les principaux indicateurs financiers de Douja Promotion Groupe Addoha sur la période 2008-2010 :

Tableau 18. Indicateurs financiers de Douja Promotion Groupe Addoha sur la période 2008-2010

En MMAD	2008	2009	Var. 08/09	2010	Var. 09/10
Chiffre d'affaires	4 818,7	6 012,0	24,8%	7 582,1	26,1%
Résultat d'exploitation	1 990,1	1 552,5	-22,0%	2 332,5	50,2%
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>41,3%</i>	<i>25,8%</i>	<i>-15,5 pts</i>	<i>30,8%</i>	<i>+4,9 pts</i>
Résultat net	1 274,0	1 024,1	-20%	1 833,0	79,0%
<i>Marge nette</i>	<i>26,4%</i>	<i>17,0%</i>	<i>-9,4 pts</i>	<i>24,2%</i>	<i>+7,1 pts</i>
Endettement net	8 225,0	8 437,1	2,6%	6 615,8	-21,6%
Capitaux propres ²²	5 328,0	5 548,0	4,1%	9 715,9	75,1%
Actif économique	13 561,7	13 996,0	3,2%	17 012,0	21,5%
<i>ROA</i>	<i>10,3%</i>	<i>7,8%</i>	<i>-2,5 pts</i>	<i>9,6%</i>	<i>+1,8 pts</i>
<i>ROE</i>	<i>25,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>-6,9 pts</i>	<i>24,0%</i>	<i>+5,2 pts</i>

Source : Douja Promotion Groupe Addoha

En 2009, Douja Promotion Groupe Addoha réalise un chiffre d'affaires consolidé de 6,0 Mrds MAD, en progression de 24,8% par rapport à son niveau enregistré en 2008. Cette évolution est principalement stimulée par un rythme de commercialisation plus soutenu en 2009 se traduisant par une croissance des ventes de 15,1% (23 107 logements vendus en 2009 contre 20 075 unités commercialisés en 2008).

Au titre de l'exercice 2010, sous l'effet d'une croissance des ventes de 33,4% (soit 30 818 logements commercialisés), le chiffre d'affaires consolidé de Douja Promotion Groupe Addoha atteint 7,6 Mrds MAD progressant de 26,1%.

¹⁸ Incluant les réalisations de l'ensemble des filiales du Groupe Addoha.

¹⁹ Appartements et lots.

²⁰ Dans une optique de diversification régionale.

²¹ Incluant les réalisations de l'ensemble des filiales du Groupe Addoha.

²² Capitaux propres de l'ensemble consolidé.

Au titre de l'exercice 2010, le résultat d'exploitation consolidé de Douja Promotion Groupe Addoha s'établit à 2,3 Mrds MAD contre respectivement 1,6 Mrds MAD en 2009 et 2,0 Mrds MAD en 2008, enregistrant un TCAM de 8,3 % sur la période 2008-2010.

Au titre de l'exercice 2010, le résultat net de Douja Promotion Groupe Addoha s'établit à 1,8 Mrds MAD contre 1,0 Mrds MAD en 2009 et 1,3 Mrds MAD en 2008, enregistrant un TCAM de 49,4% sur la période 2008-2010.

II.1.7. *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.

En 2007, Douja Promotion Groupe Addoha a rejoint l'échantillon des sociétés retenues composant l'indice Morgan Stanley des marchés émergents. Douja Promotion Groupe Addoha figure ainsi parmi 30 sociétés cotées sur la scène internationale qui composent le MSCI réunissant les plus importantes valeurs des bourses émergentes.

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

Tableau 19. Indicateurs boursier de Douja Promotion Groupe Addoha sur la période 2008-2010

	2008	2009	2010
Nombre d'actions	283 500 000	283 500 000	315 000 000
Plus haut – cours de clôture (MAD)	228,3	149	118,8
Plus bas – cours de clôture (MAD)	96,2	76	98,2
Nombre de titres échangés	41 377 631	56 028 212	53 054 393
Volume échangé	16 995 796 715	6 677 544 872	5 978 386 996
Bénéfice consolidé par action – MAD	4,1	3,1	5,4
Dividende par action – MAD	1,5	1,5	2,0
Capitalisation au 18 juillet 2011	29 925 000 000	29 925 000 000	29 925 000 000
PER ²³	23,0x	30,5x	17,5x
Taux de distribution du bénéfice social (<i>Payout</i>)	94,2%	53,3%	62,5%

Source : Bourse de Casablanca

Au titre de l'exercice 2010, Douja Promotion Groupe Addoha distribue des dividendes de 2 MAD par action soit un *Payout* de 62,5%.

Les volumes échangés en 2010 s'élèvent à 6 Mrds MAD contre 6,7 en 2009 soit une baisse de 10,5%.

²³ Capitalisation boursière au 18 juillet 2011/Résultat net consolidé de l'année n

II.2. Compagnie Générale Immobilière [Partie à confirmer par CGI]

II.2.1. Présentation générale

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

CGI couvre l'ensemble des composantes du développement immobilier (maîtrise d'ouvrage ou maîtrise d'ouvrage déléguée) et se positionne sur l'ensemble des segments du marché immobilier à savoir : le logement résidentiel, l'immobilier de bureaux, les commerces et les centres commerciaux, l'immobilier hôtelier et la viabilisation de lots de terrain.

CGI est coté à la Bourse de Casablanca suite à l'introduction de 20% de son capital en 2007 par cession de 1 473 600 actions et l'émission de 2 208 000 actions nouvelles.

Le tableau suivant présente les principaux projets développés par CGI :

Tableau 20. Principaux projets de Compagnie générale Immobilière en MO, MOD et MOD clés en main

Catégorie de projet	Projets	Localisation géographique
Logements et résidences	Riads de la baie	Tanger
	Villas d'Eole	Skhirat
	Les collines de Cabo	Cabo Negro
	Les terrasses de Ghadouri	Tanger
	Casablanca Marina	Casablanca
	Casablanca Green Town	Casablanca
	Les adalines	Fès
	Jnane Targa	Marrakech
	Les demeures de Marrakech	Marrakech
	Quais verts	Oujda
	Résidence les Sequoias	Rabat
	Résidence les acacias	Rabat
	Résidence les chênes	Rabat
	Al Massira Fnideq	Fnideq
	Al Boustane	Rabat
	El Menzeh	Rabat
	Résidences Les Eucalyptus/Les Pins/Les cèdres	Rabat
	Résidences Les Sept Arts	Rabat
	Résidence DLIM 2	Rabat
	Résidences Al Ifrane	Rabat
	Saknia	Kénitra
	Auda	Casablanca
	Al Mamounia	Fès
	Les Collines de Cabi	Tétouan
	Al Jabal	M'diq
	Pôle Ubrain	M'diq
	Tétouan City Center	Tétouan
	Les Jardins de Souss	Agadir

Catégorie de projet	Projets	Localisation géographique
	Babes	Al Hoceima
	Issaguen	
Business Center	Casashore Park	Casablanca
	Siège du Ministère de l'Emploi et de la Formation Professionnelle	Rabat
	Bab Ryad	Rabat
	Casablanca Marina	Casablanca
	Les patios	Rabat
	Parcelle 22	Rabat
	Siège de la CMR	Rabat
	siège de l'ANPME	Rabat
	Chrifia	Marrakech
	Souani	Al Hoceima
	HCM	M'diq
	Karabo	Fnideq
	Hôtel MV-Quemado Resort	Al Hoceima
	Centre de balnéothérapie El Jadida	El Jadida
Shopping et loisirs	Le port de plaisance de M'diq	M'diq
	Centre multifonctionnel de l'Agdal	Rabat
	Ryad center	Rabat
	Centre commercial	Casablanca
Equipements communautaires	L'académie mohamed VI de football	Salé
	Bassatine El Merzek	Rabat
	Nouveau centre hospitalier d'Oujda	Oujda
	Faculté de droit Ain Sbaâ	Casablanca
	Faculté de droit Ben Msick	Casablanca
	Faculté de droit de Taroudant	Taroudant
	Faculté de médecine et de pharmacie d'Oujda	Oujda
	Faculté poly disciplinaire d'Ouarzazate	Ouarzazate

Source: Groupe CGI

II.2.2. *Historique de Compagnie Générale Immobilière*

II.3. Les événements clés ayant caractérisé l'activité de CGI depuis sa création se présentent comme suit :

Tableau 21. 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).
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 qui porte sur le développement de plus de 400.000 m² de planchers abritant des zones résidentielles (villas, résidences privées..) et touristiques (hôtel 4 étoiles), ainsi que des sites pour les activités et services et des équipements publics ; - 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

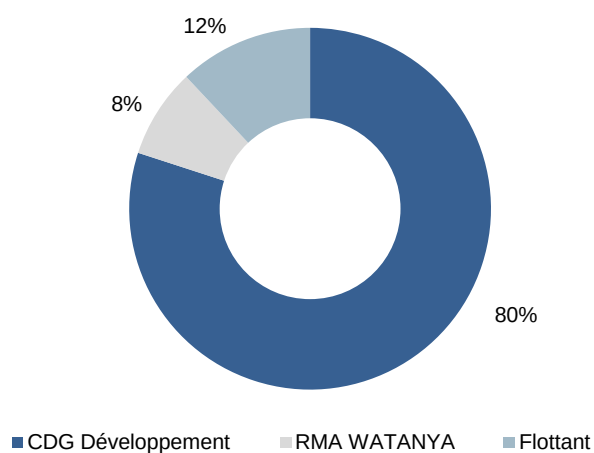
	et la réalisation de l'infrastructure hors site du projet Casa Green Town (Bouskoura).
2009	- Acquisition de 50% de Société d'Exploitation et Promotion du Golf de Benslimane portant le projet « les Jardins de Benslimane » auprès du Groupe Cadex ; - Signature d'un accord avec le Groupe Pierre et Vacances 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 Hoceima) 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. Le projet vise la création d'un pôle multifonctionnel intégrant, outre une gare ferroviaire nouvelle génération, des espaces commerciaux, des bureaux, des quartiers résidentiels, des infrastructures hôtelières et touristiques ainsi que des complexes de loisirs et d'animations.
2011	- Création d'une Joint Venture entre CGI et Braemar Golf Development Ltd pour la gestion golfique au Maroc ; - Signature de conventions de partenariat à caractère commercial avec différents organismes : ALEM²⁴ et BCP ; - Renforcement des fonds propres des filiales dédiées au logement social, à savoir Dyar Al Mansour et Immolog ; - Commercialisation des projets : « Les villas d'Eole » à Skhirat, « Les Séquoias » à Rabat, « Les Quais Verts » à Oujda et « Al Massira » (2^{ème} tranche) à Fnideq.

Source: Groupe CGI

II.3.1. Actionnariat de Compagnie Générale Immobilière

Le graphique suivant présente la structure de l'actionnariat de CGI au 31 décembre 2010 :

²⁴ L'Agence de logements et d'équipements militaires selon le décret-loi n° 2-94-498 du 16 rabii II 1415 a pour mission notamment l'acquisition des terrains nécessaires à la construction de logements en vue de leur location ou de leur vente aux personnels civil et militaire de l'Administration de la défense nationale, ou qui sont destinés au service public de ladite Administration.

Figure 4. Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2010

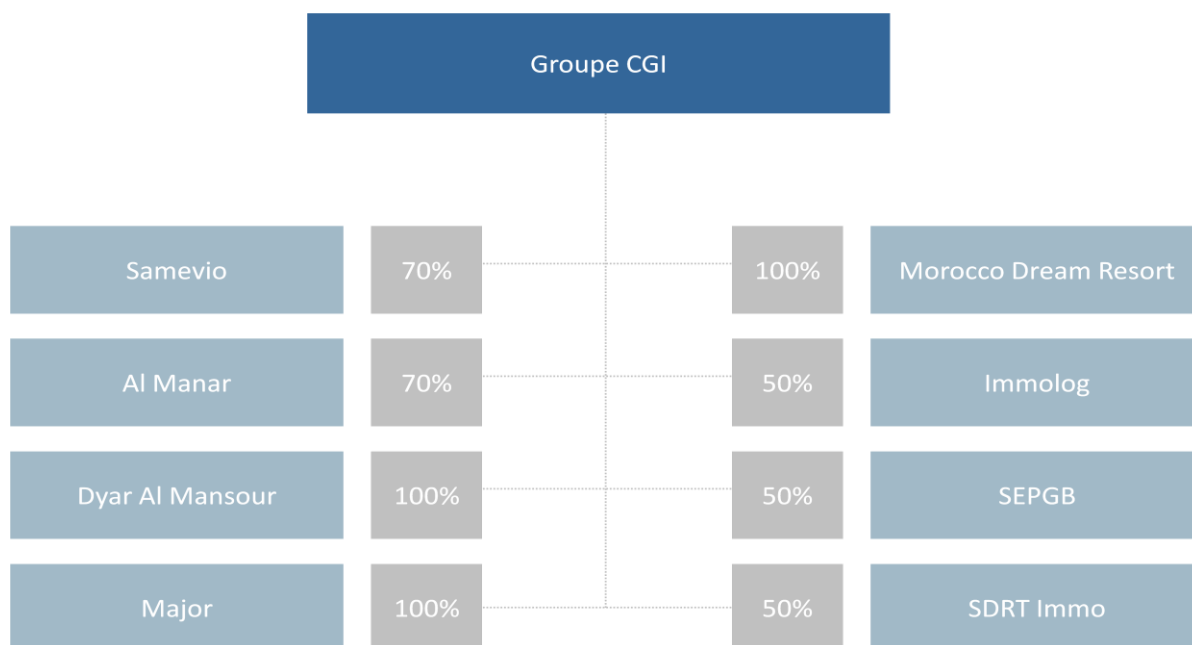
Source: Groupe CGI

Depuis son introduction en bourse en 2007, Compagnie Générale Immobilière est détenue par CDG Développement à hauteur de 80,00%.

Le flottant boursier représente 12,00% du capital de CGI. Le reliquat, soit 8,00% est détenu par RMA WATANYA.

II.3.2. Filiales de Compagnie Générale Immobilière

CGI détient des participations dans plusieurs entreprises, la figure suivante présente l'organigramme juridique du Groupe CGI, au 31 Décembre 2010 :

Figure 5. Organigramme juridique du Groupe CGI au 31 décembre 2010

Source: Groupe CGI

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

Tableau 22. Principales filiales du Groupe CGI

Entité	Principaux projets développés
Al Manar Development Company	- Al Manar Development Company porte le projet « Casablanca Marina ». S'étalant sur une superficie de près de 476 600 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 et a pour objectif de contribuer à la lutte contre l'habitat insalubre et produire des logements pour les populations à revenus faibles et modestes (logements sociaux et économiques). Ainsi, elle envisage de construire sur la période 2010-2020 l'équivalent de 100 000 logements sociaux.
SEPGB	- Détenu à hauteur de 50% par CGI et 50% par le groupe Cadex²⁵, SEPGB développe le projet relatif à la création d'un complexe résidentiel contenant plus de 1 500 appartements et 550 villas autour d'un golf de 27 trous et un hôtel 5 étoiles aux environs de la ville de Benslimane. - SEPGB est détenue à 50% par CGI et 50% par Groupe Cadex.
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 comportera des résidences, des résidences immobilières touristiques, des commerces, 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).
SDRT IMMO	SDRT IMMO développe le projet « Oasis Eco Resort » à Marrakech portant sur la réalisation d'un programme de résidences secondaires de 450 unités en trois tranches.

Source: Groupe CGI

²⁵ Opérateur multisectoriel composé d'une vingtaine d'entités, intervenant dans les secteurs économiques fondamentaux tels que l'industrie, la distribution, la promotion immobilière, le tourisme et l'agriculture.

II.3.3. Principaux indicateurs financiers de la CGI

Le tableau suivant décline les principaux indicateurs financiers consolidés du groupe CGI sur la période 2008-2010:

Tableau 23. Principaux indicateurs financiers consolidés de Groupe CGI

En MMAD	2008	2009	Var. 08/09	2010	Var. 09/10
Chiffre d'affaires	1 575,1	2 277,3	44,6%	2 229,0	-2,1%
Résultat d'exploitation	349,0	598,5	71,6%	439,0	-26,7%
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>22,1%</i>	<i>26,3%</i>	<i>+4,2 pts</i>	<i>19,7%</i>	<i>-6,6 pts</i>
Résultat net	379,5	437,2	15,2%	390,1	-10,8%
<i>Marge nette</i>	<i>24,1%</i>	<i>19,2%</i>	<i>-4,9 pts</i>	<i>17,5%</i>	<i>-1,7 pts</i>
Endettement net	-16,8	1 770,0	n.a	-13,9	-100,8%
Capitaux propres	4 305,6	4 434,0	3,0%	4 520,1	1,9%
Actif économique	5 297,7	6 315,4	19,2%	6 153,0	-2,6%
<i>ROA</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,6%</i>	<i>+2,0 pts</i>	<i>5,0%</i>	<i>- 1,6 pts</i>
<i>ROE</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>+0,9 pts</i>	<i>17,3%</i>	<i>+7,3 pts</i>

Source: Groupe CGI

Le chiffre d'affaires consolidé de CGI affiche une progression significative en 2009 et atteint 2,3 Mrds MAD, contre 1,6 Mrds MAD en 2008. En 2010, le volume d'affaires affiche un léger repli de 2,1% pour s'établir à 2,2 Mrds MAD.

Le résultat d'exploitation progresse en 2009 sous l'effet de la croissance du volume d'activité consolidé (notamment de l'activité de CGI et de sa filiale Al Manar). En 2010, ledit résultat baisse de 26,7%.

Le résultat net s'établit respectivement en 2008, 2009 et 2010 à 379,4 MMAD, 437,2 MMAD et 390,1 MMAD et évolue au même rythme que le volume d'affaires.

II.3.4. *Marché des titres du groupe CGI*

Compagnie Générale Immobilière est cotée sur le marché principal de la Bourse de Casablanca depuis le 10 août 2007 sous le code ticker CGI.

Le tableau ci-dessous résume les principaux indicateurs boursiers de la CGI sur les trois derniers exercices :

Tableau 24. Principaux indicateurs boursiers de Groupe CGI sur la période 2008-2010

	2008	2009	2010
Nombre d'actions	18 408 000	18 408 000	18 408 000
Plus haut – cours de clôture (MAD)	2538	2115	1957
Plus bas – cours de clôture (MAD)	1587	1631	1570
Nombre de titres échangés	3 033 442	1 045 815	490 371
Volume échangé	6 800 957 254	2 111 352 376	880 220 784
Bénéfice consolidé par action – MAD	20,6	23,8	21,2
Dividende par action – MAD	15,0	17,0	18,0
Capitalisation au 18 juillet 2011 - MAD	22 789 104 000	22 789 104 000	22 789 104 000
PER (au 31 Décembre) ²⁶	109,1	68,7	84,0
Taux de distribution du bénéfice social (Payout)	84,3%	56,4%	86,3%

Source: Bourse de Casablanca

En 2010, CGI distribue aux actionnaires des dividendes de 18 MAD par action, soit un Payout de 86,3%

Les volumes échangés en 2010 sont de l'ordre de 880 220 784 actions contre 6 800 957 254 actions en 2008 soit une baisse de 87,1%.

²⁶ PER = Capitalisation (au 31 Décembre) / Résultat consolidé

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, qui a été délaissé alors qu'il était au stade d'étude de faisabilité. Actuellement, cette société n'a pas d'activité et ne développe aucun projet.

A l'avenir, Fanadek Investment SARL n'est pas destinée à porter des projets immobiliers.

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

Tableau 25. 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 2010
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 2010	Immolog détient 99,99% des parts sociales composant le capital social de Fanadek Investment
Détention des droits de vote au 31 décembre 2010	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 2008-2010 sont représentés dans le tableau ci-après :

Tableau 26. Principaux agrégats financiers de Fanadek Investment durant la période 2008-2010

En KMAD	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	-	-	-
Capital social	2 200	2 200	2 200
Fonds propres	-630	-725	-766
Endettement net	-249	-241	-240
Résultat net	-274	-95	-41
Dividendes versés à Immolog	-	-	-

Source: Immolog

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

IV. Conventions réglementées

IV.1. Conventions conclues au cours de l'exercice 2010

IV.1.1. Convention relative à la rémunération de la dette contractée auprès de la Caisse de Dépôt et de Gestion

En date du 31 mars 2010, Immolog conclut une convention avec la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) portant sur la rémunération du crédit accordé par CDG à la Société pour financer l'acquisition de deux propriétés foncières à Salé et à Aïn Aouda (Rabat).

La dette objet de la convention susmentionnée porte sur un montant de 454 810 KMAD remboursable à hauteur de 82 482 KMAD au 31 janvier 2011 et le reliquat (soit 372 328 KMAD) au 31 janvier 2012.

Le taux d'intérêt annuel applicable s'établit en vertu de la présente convention à 3,25% hors TVA. Le montant des intérêts comptabilisés par Immolog en charges au titre de cette convention s'établit à 14 780 KMAD (HT) à fin 2010.

Le solde de la dette objet de cette convention s'établit à 454 810 KMAD au 31 décembre 2010.

IV.1.2. Convention relative à la caution reçue de la Caisse de Dépôt et de Gestion

En 2010, la Caisse des Dépôts et de Gestion se porte caution de la Société en vue de l'obtention d'un emprunt bancaire de 250 000 KMAD.

Ladite caution couvre 50,0% de l'emprunt susmentionné (soit 125 000 KMAD) et ne fait l'objet d'aucune rémunération par Immolog au profit de CDG.

IV.1.3. Convention relative à la caution reçue de Douja Promotion Groupe Addoha

En 2010, Douja Promotion Groupe Addoha se porte caution de la Société en vue de l'obtention d'un emprunt bancaire de 250 000 KMAD.

Ladite caution couvre 50,0% de l'emprunt susmentionné (soit 125 000 KMAD) et ne fait l'objet d'aucune rémunération par Immolog au profit de Douja Promotion Groupe Addoha.

IV.2. Conventions conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2010

IV.2.1. Convention de trésorerie entre Immolog et Douja Promotion Groupe Addoha

En date du 1^{er} septembre 2009, Immolog signe une convention avec Douja Promotion Groupe Addoha moyennant laquelle cette dernière prête à Immolog la somme de 200 MMAD (correspondant aux dividendes non versés dus à Douja Promotion Groupe Addoha au titre de l'exercice 2008). Ladite somme a été inscrite au nom de Douja Promotion Groupe Addoha en compte courant d'actionnaire sur les livres de la Société.

Le solde du compte courant créditeur de l'actionnaire Douja Promotion Groupe Addoha s'établit à fin décembre 2010 à un montant de 321 MMAD.

Le compte courant de l'actionnaire Douja Promotion Groupe Addoha est rémunéré à un taux d'intérêt annuel de 5,5% hors TVA.

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

Le montant des intérêts comptabilisés par Immolog en charges au titre de cette convention s'établit à 13 423 KMAD (HT) à fin 2010.

IV.2.2. Convention de trésorerie entre Immolog et Compagnie Générale Immobilière

En date du 1^{er} septembre 2009, Immolog signe une convention avec Compagnie Générale Immobilière moyennant laquelle cette dernière prête à Immolog la somme de 200 MMAD (correspondant aux dividendes non versés dus à Compagnie Générale Immobilière au titre de l'exercice 2008). Ladite somme a été inscrite au nom de Compagnie Générale Immobilière en compte courant d'actionnaire sur les livres de la Société.

Le solde du compte courant créditeur de l'actionnaire Compagnie Générale Immobilière s'établit à fin décembre 2010 à un montant de 250 MMAD.

Le compte courant de l'actionnaire Compagnie Générale Immobilière est rémunéré à un taux d'intérêt annuel de 5,5% hors TVA.

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

Le montant des intérêts comptabilisés par Immolog en charges au titre des intérêts sur le compte courant de l'actionnaire Compagnie Générale Immobilière s'établit à 12 526 KMAD (HT) à fin 2010.

IV.2.3. Convention relative au compte débiteur non rémunéré vis-à-vis de Marrakech Golden Resort

En vertu d'une convention signée en date du 25 juin 2009, Immolog vend des commerces et appartements au Ministère des Habous et des Affaires Islamiques à titre de dation en paiement de la somme de 60 440 KMAD et ce pour le financement partiel d'un lot de terrain acquis par la société Marrakech Golden Resort²⁷ auprès dudit Ministère.

Le solde débiteur envers Marrakech Golden Resort au 31 décembre 2010 s'établit à 1 407 KMAD (solde non rémunéré).

IV.2.4. 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 50 994 KMAD hors TVA à fin décembre 2010.

²⁷ Filiale de Douja Promotion Groupe Addoha à hauteur de 99,87%

IV.2.5. Convention relative aux autres comptes des sociétés liées non rémunérés

Au 31 décembre 2010, Immolog dispose de comptes débiteurs et créditeurs non rémunérés auprès de sa filiale Fanadek Investment SARL, sa société mère Douja Promotion Groupe Addoha ainsi qu'avec Tanger Sakane filiale à 99,87% de Douja Promotion Groupe Addoha.

Le tableau suivant présente les soldes relatifs auxdits comptes au 31 décembre 2010 :

Sociétés	Solde au 31 décembre 2010 dû		Mouvements de l'exercice 2010	
	Dû à Immolog	Dû par Immolog	Encaissements	Décaissements
En KMAD				
Douja Promotion Groupe Addoha	-	6 672	7 382	8 399
Tanger Sakane	-	500	-	-
Fanadek Investment	2 294	-	-	-
Total	2 294	7 172	7 382	8 399

Source : Immolog

IV.3. Charges découlant des conventions réglementées

Le tableau suivant présente les charges constatées par Immolog au titre des relations réglementées la liant à Douja Promotion Groupe Addoha, Compagnie Générale Immobilière et la Caisse de Dépôt et de Gestion :

En KMAD	2008	2009	2010
Charges constatées par Immolog			
Convention d'emprunt accordé par CDG	-	-	14 780
Convention de trésorerie avec Douja Promotion Groupe Addoha	-	2 750	13 423
Convention de trésorerie avec CGI	-	2 750	12 526
Convention relative à l'assistance par Douja Promotion Groupe Addoha	48 707	30 461	50 994

Source : Immolog

IV.4. Soldes des dettes et des créances découlant des conventions réglementées

Le tableau suivant présente les soldes des dettes et créances enregistrés par Immolog au titre des relations réglementées la liant à Douja Promotion Groupe Addoha, Compagnie Générale Immobilière, la Caisse de Dépôt et de Gestion, Marrakech Golden Resort, Bayt Al Hamd et Dar Sakane :

En KMAD	2008	2009	2010
Créances - Soldes débiteurs			
Compte débiteur auprès de Marrakech Golden Resort	-	60 440	1 407
Compte débiteur auprès de Fanadek Investment	-	2 294	2 294
Compte débiteur auprès de Bayt Al Hamd	10 798	-	-
Dettes - Soldes créditeurs			
Convention d'emprunt accordé par CDG	454 810	454 810	454 810
Convention de trésorerie avec Douja Promotion Groupe Addoha	-	199 997	321 496
Convention de trésorerie avec CGI	-	200 000	250 000
Compte créditeur auprès de Douja Promotion Groupe Addoha	53 761	5 654	6 672
Compte créditeur auprès de Tanger Sakane	-	-	500

Source : Immolog

V. Secteur d'activité d'Immolog

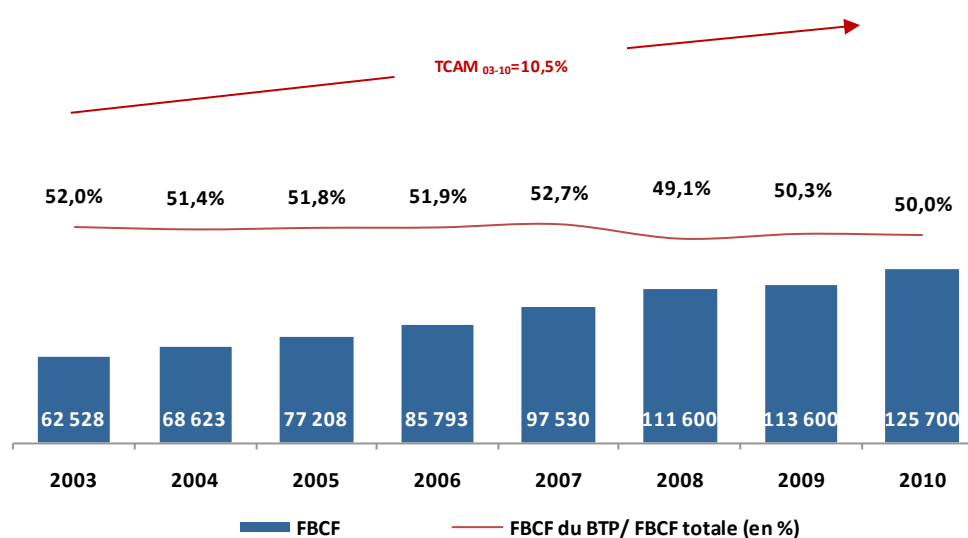
V.1. Contribution du secteur à l'économie nationale

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 du secteur suivants :

- Entre 2003 et 2010, la formation brute du capital fixe du secteur BTP a enregistré une croissance annuelle moyenne de 10,5%, passant de 62,5 Mrds MAD en 2003 à 125,7 Mrds MAD en 2010 ;
- Les entreprises du BTP drainent une part significative des investissements, avec 50,0% de la FBCF au titre de l'exercice 2010.

Figure 6. Evolution de la formation brute de capital fixe du BTP en MMAD



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

V.1.2. Valeur ajoutée

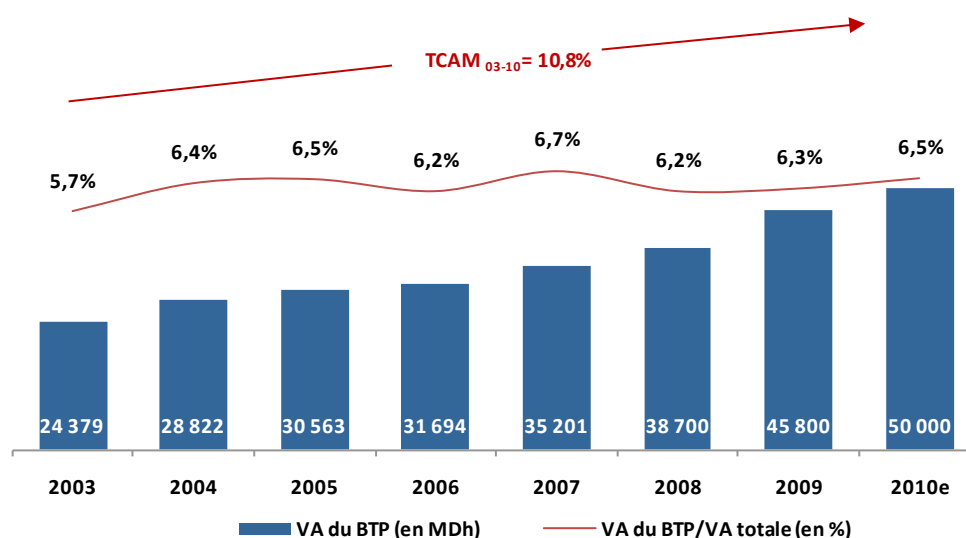
Le secteur du BTP a contribué à hauteur de 6,5% à la valeur ajoutée nationale en 2010.

La valeur ajoutée du secteur du bâtiment et travaux publics a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 10,8% sur la période 2003–2010.

En 2010, en particulier, l'activité du secteur a poursuivi sa tendance haussière, atteignant près de 50,0 Mrds MAD (prix courants), contre 24,4 Mrds MAD en 2003.

Cette hausse 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.

Figure 7. Evolution de la valeur ajoutée du BTP (en prix courants)

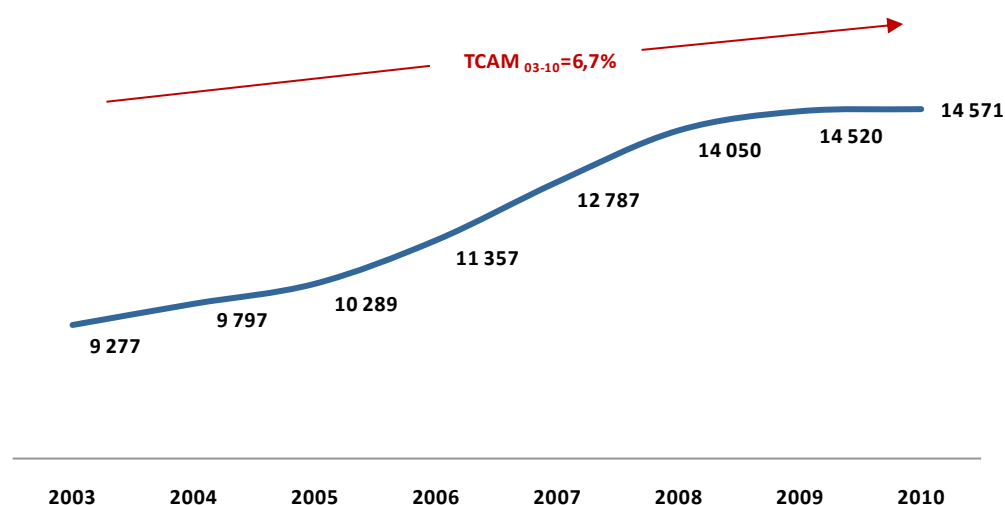


Source : Ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme, Haut commissariat au plan

V.1.3. Ventes de ciment

L'évolution des ventes de ciment sur la période 2003-2010 se présente comme suit :

Figure 8. Evolution des ventes de ciments (en milliers de tonnes)



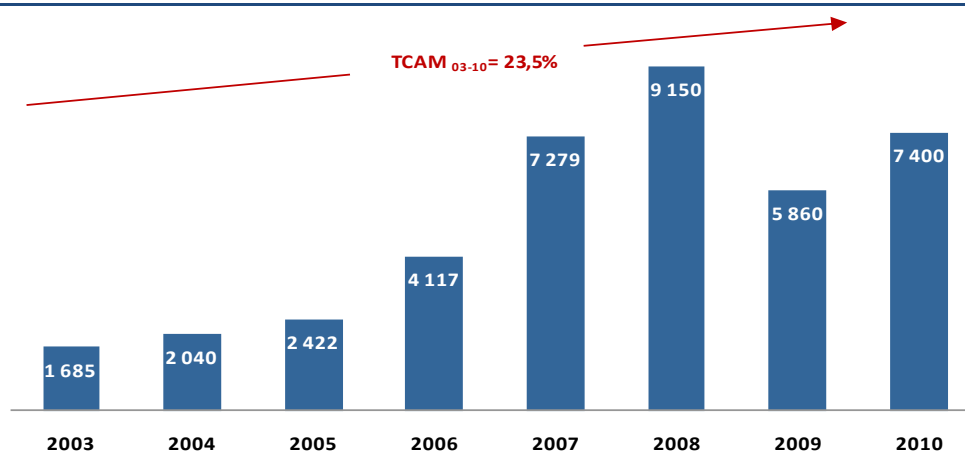
Source : Association professionnelle des cimentiers

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, la consommation nationale du ciment s'établit à 14,6 millions de tonnes en 2010 contre 9,3 millions de tonnes au titre de l'exercice 2003, soit une croissance annuelle moyenne de 6,7%. 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%).

V.1.4. Investissements directs étrangers immobiliers

L'évolution des investissements directs étrangers à l'immobilier sur la période 2003-2010 se présente comme suit :

Figure 9. Evolution des IDEI (en MAD)



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

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, les investissements directs étrangers (IDE) à l'immobilier s'élèvent à près de 9,1 Mrds MAD en 2008 contre 7,3 Mrds MAD au titre de l'exercice 2007, soit un accroissement de près de 17,1%.

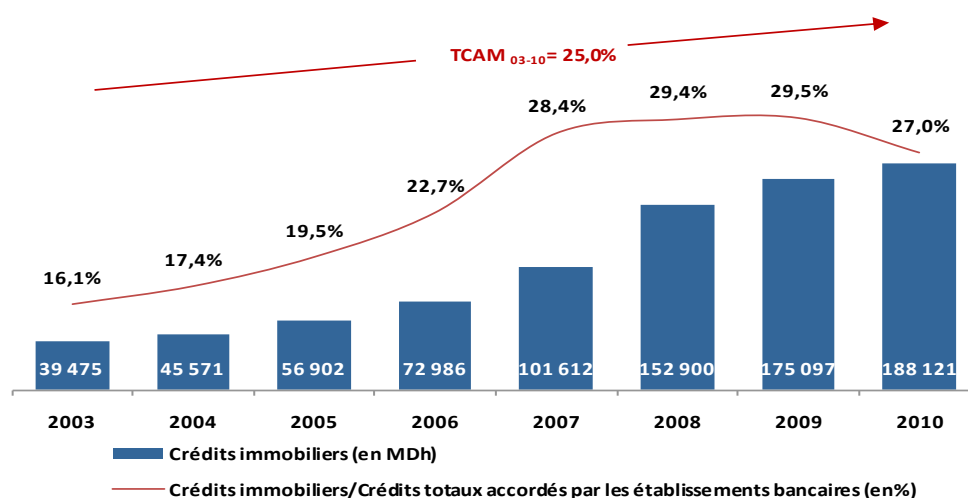
En 2009, les IDE à l'immobilier se sont établis à 5,9 Mrds MAD vs 9,1 Mrds MAD en 2008, soit une régression de 33,7% due à la crise financière internationale qui a freiné les investissements immobiliers principalement dans le secteur du haut standing et du tourisme.

En 2010, les IDEI ont atteint 7,4 Mrds MAD, enregistrant une croissance de 32,1% par rapport à 2009.

Selon le Ministère de l'habitat et de l'urbanisme, le secteur de l'immobilier se positionne au 3^{ème} rang en termes d'attraction des investissements étrangers après les secteurs des télécommunications et de l'industrie.

V.1.5. Crédits immobiliers

Figure 10. Crédits immobiliers



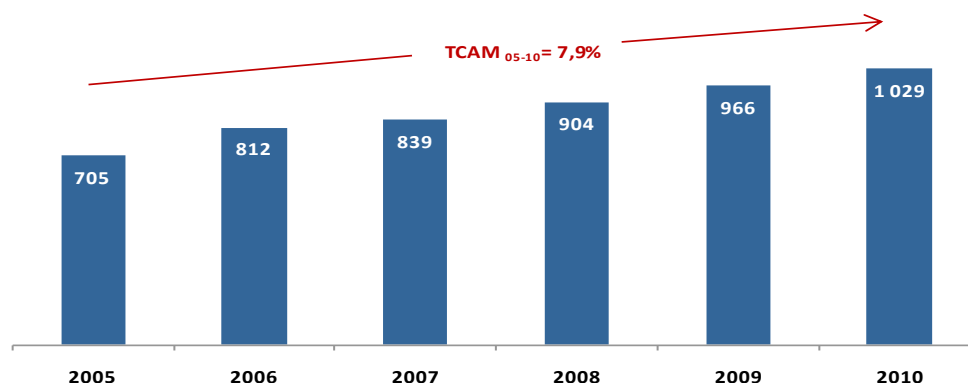
Source : Bank Al Maghrib

En 2010, 27,0% des crédits totaux accordés par les banques concernent des crédits destinés au financement des biens immobiliers.

V.2. Contribution du secteur au niveau social

L'évolution de l'emploi dans le secteur des bâtiments et travaux publics sur la période 2005-2010 se présente comme suit :

Figure 11. Evolution de l'emploi dans le BTP (en milliers d'effectif)



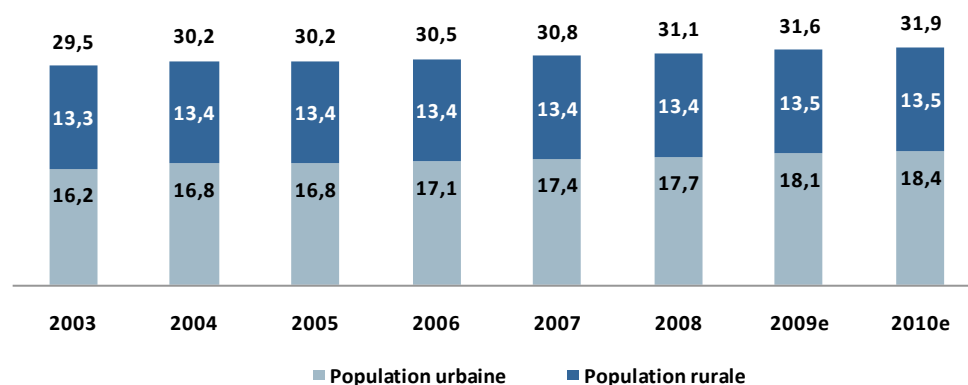
Source : Ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme

Comme en témoigne le graphe ci-dessus, le secteur des bâtiments et travaux publics a employé près de 1 029 000 personnes en 2010, contre près de 705 000 personnes en 2005, soit un taux de croissance annuel moyen de près de 7,9%. En 2010, les emplois du secteur BTP représentent plus de 9,9% de la population active occupée âgée de 15 ans et plus. La création nette d'emplois dans le secteur BTP a été de 63 000 postes au niveau national, dont 37 000 postes créés en milieu urbain.

V.3. Une demande croissante face à une offre insuffisante

V.3.1. Une demande croissante

Figure 12. Evolution de la population (en millions d'habitants)



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

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 massif 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 2010 à 18,4 millions soit 57,7% de la population totale et devrait avoisiner 64,2% à horizon 2030 (selon les prévisions du ministère de l'habitat et de l'urbanisme).

Cette 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 :

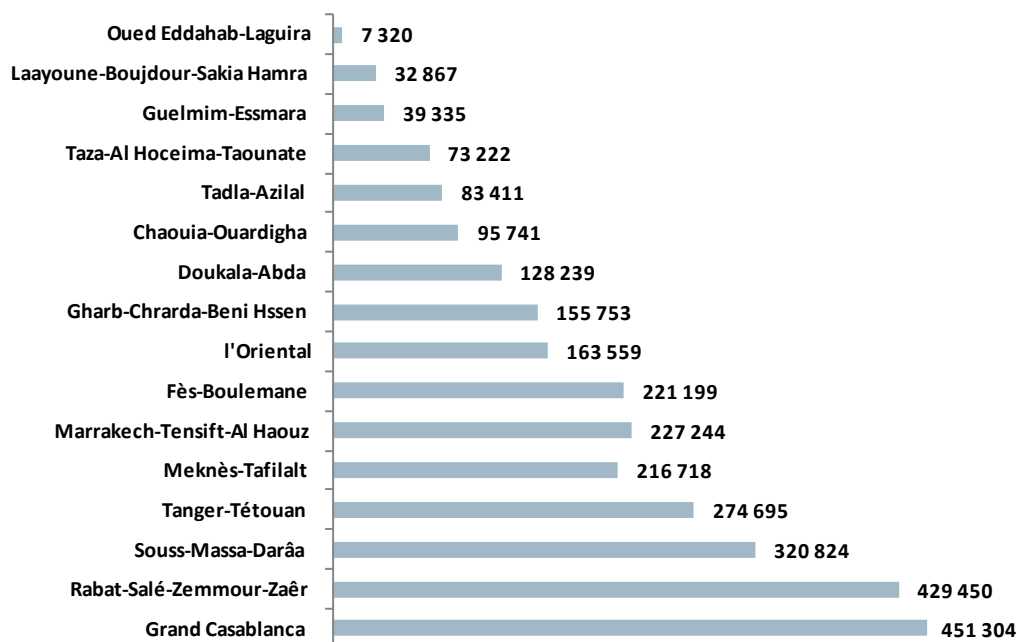
- La faiblesse de l'offre foncière mobilisable en particulier à l'intérieur des périmètres urbains, entraînant une hausse significative des prix ;
- Un retard dans la promulgation des schémas urbains ;
- Un secteur locatif peu dynamique ;
- Une offre insuffisante par rapport aux besoins des tranches sociales défavorisées.

Cette situation contribue à creuser davantage le déficit global en logements qui s'élève actuellement à 1 070 000 unités réparties comme suit :

- Populations résidentes dans les bidonvilles : 174 000 ;
- Ménages habitant les quartiers non réglementaires sous-équipés : 456 000 ;
- Ménages vivant dans la cohabitation et la promiscuité : 240 000 ;
- Ménages habitant des logements délabrés et menaçant ruine : 200 000.

Selon le ministère de l'habitat et de l'urbanisme, les besoins en logements à horizon 2015 se concentrent sur les grands pôles urbains du Maroc avec les régions du Grand Casablanca et de Rabat-Salé-Zemmour-Zaër qui représentent à eux seules 30% des besoins à horizon 2015.

Figure 13. Besoins en logements par région sur la période 2000-2015 (en milliers d'unités)



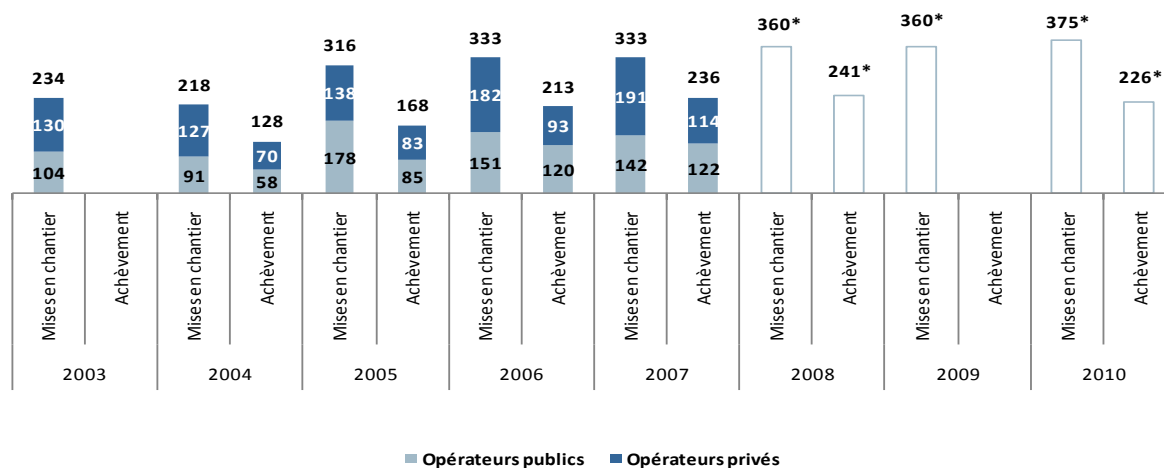
Source : Ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme

V.3.2. Une offre insuffisante

Depuis 2004, les mesures mises en place par le gouvernement ont contribué au développement du secteur immobilier marocain avec une croissance de la production annuelle moyenne en logements de 9,9% passant de 128 000 unités produites en 2004 à 226 000 en 2010.

Les mises en chantier de logements ont évolué de 218 000 unités en 2004 à 375 000 unités en 2010.

Figure 14. Mises en chantier et achèvements (en milliers d'unités)

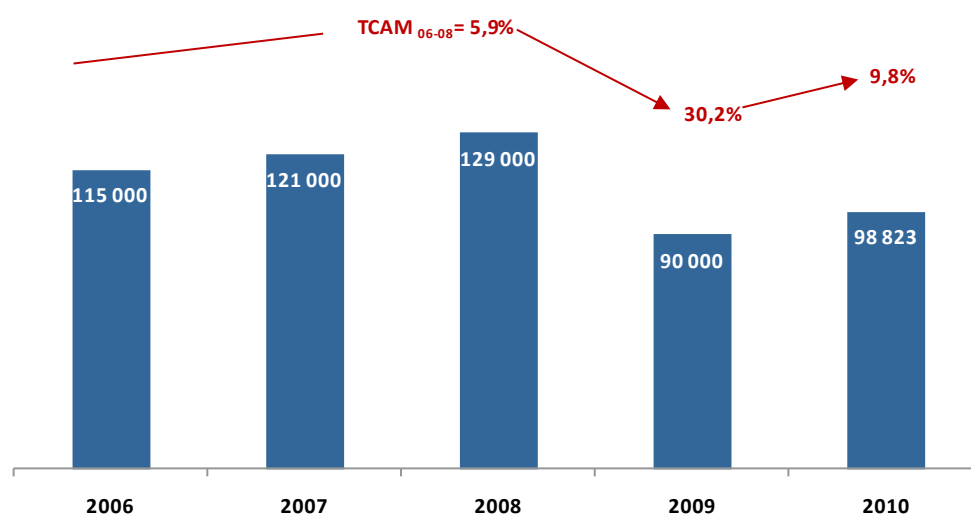


Source : Ministère chargé de l'habitat et de l'urbanisme

La production en logements s'est notamment concentrée sur le secteur de l'habitat social qui a connu une croissance annuelle moyenne de 6% sur la période 2006-2008 passant d'une production de 115 000 logements en 2006 à 129 000 en 2008 suivie d'une baisse de 30% entre 2008 et 2009 due à la hausse du prix des matières premières d'une part et à l'arrêt des mesures incitatives de l'Etat.

L'année 2010 est marquée par une reprise de la production en logements sociaux avec près de 98 823 unités de logements produites, soit une croissance de 9,8% comparé à 2009.

Figure 15. Production en logements sociaux (en unités)



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

Le déficit, malgré l'accélération de la production annuelle de logements, va mettre du temps à être résorbé créant ainsi un marché à fort potentiel.

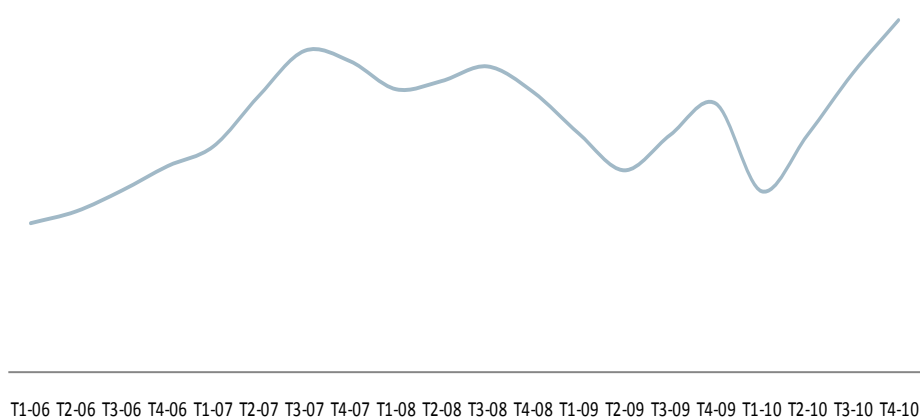
L'indice du prix des actifs immobiliers au Maroc a connu une croissance régulière jusqu'en 2008 enregistrant un taux de croissance annuel de 0,6 % et a subi une chute importante courant 2008 et au premier semestre 2009 due à la crise immobilière internationale.

Au second semestre 2009, l'indice du prix des actifs immobiliers a connu une hausse très importante due à un grand déficit de l'offre par rapport à la demande entraînant une pression à la hausse sur les prix.

La chute des prix immobiliers observée en 2010 s'explique par une baisse de la demande sur l'immobilier haut standing entraînant ainsi une dégradation du prix des actifs immobiliers.

L'indice du prix des actifs immobiliers affiche une tendance haussière depuis le second semestre 2010, témoignant de la reprise du secteur immobilier au Maroc.

Figure 16. Evolution de l'indice du prix des actifs immobiliers



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

V.4. Les initiatives de l'Etat : une politique gouvernementale volontariste

L'Etat mène une politique volontariste afin de résorber le problème du logement social. L'objectif visé a été la production de 100 000 logements sociaux en 2005, 120 000 unités en 2006 et 140 000 unités en 2007. En 2007, 98,9 Mrds MAD ont été investis dans l'habitat contre 58,9 Mrds MAD en 2002, soit une hausse de 67,9%. Par ailleurs, 129 000 unités d'habitat social ont été réalisées en 2008 (contre 45 000 en 2002). Selon les estimations du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, 158 500 logements par an sont prévus jusqu'en 2014 en vue de rétablir un équilibre entre l'offre et la demande.

En 2010, 98 823 unités de logements sociaux ont été produites.

V.4.1. Principales mesures de la Loi de Finances 2008

Afin d'atteindre les objectifs précités, plusieurs mesures ont été entreprises : des exonérations et des avantages fiscaux sont accordés aux promoteurs immobiliers. La Loi de Finances 2008 a prévu à ce titre des mesures incitatives.

Tableau 27. Principales mesures de la Loi de Finances 2008

Rubrique	Nouvelles dispositions	Anciennes dispositions
Abrogation de la réduction de 50% et remplacement par un taux fixe de 17,50% (article 19)	IS avec un taux fixe de 17,5% concernant les promoteurs immobiliers. Ce taux de 17,5% est majoré de 2,5 points pour chaque exercice ouvert durant la période allant de 01/01/2011 au 31/12/2015.	Réduction de 50% temporaire ou permanente de l'IS.
Habitat social (article 247)	Les promoteurs immobiliers qui réalisent des programmes de construction à faible valeur immobilière dont la superficie varie entre 50 et 60 m² et dont le prix de cession n'excède pas 140 000 MAD bénéficient du remboursement de la TVA.	Modification de la définition du logement social et des avantages accordés aux promoteurs immobiliers.
Logements sociaux (article 247)	Les promoteurs qui construisent 1 500 logements sociaux bénéficient d'une réduction d'IR ou d'IS de 50% pour l'année 2008 à la condition que ces logements soient réservés à l'habitation.	Même disposition avec un plancher de 2 500 logements.

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

V.4.2. 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 28. Récapitulatif des avantages et conditions relatifs à la Loi de Finances 2010

	Conditions	Avantages
Acquéreurs	- Logements acquis chez un promoteur immobilier, personne physique ou morale ayant conclu une convention avec l'Etat ; - Acte notarié ; - Affecter le logement à titre de logement principal pendant une durée minimum de 4 ans ; - Accorder à l'Etat une hypothèque de 1er ou 2ème plan en garantie.	Versement par l'Etat du montant de la TVA sur le logement permettant de réduire le prix effectif du bien.
	- Cahier des charges portant au minimum sur 500 logements sociaux sur une période de maximum 5 ans à partir de la délivrance du 1er 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'Etat pour des programmes autorisés avant le 1er janvier 2010 et non encore commercialisés ; - Dispositif s'étalant sur la période 2010-2020 assurant une stabilité fiscale sur 10 ans.
Promoteurs		

Source : Loi de Finances 2010

V.4.3. *Axes de la stratégie gouvernementale*

Depuis 2003, la politique gouvernementale s'est orientée vers une stratégie répondant aux objectifs suivants :

- L'adaptation de l'offre en habitat au volume et à la nature de la demande ;
- L'accélération des programmes de résorption du déficit en logement ;
- La mise à niveau des villes et l'amélioration des conditions d'habitat en milieu rural ;
- L'augmentation des potentialités d'accueil des villes et la création de nouveaux pôles urbains.
- Les réformes mises en place pour atteindre ces objectifs ont porté principalement sur :
 - La mobilisation du foncier public pour accroître l'offre foncière urbanisable ;
 - L'adoption d'une nouvelle approche de lutte contre l'habitat insalubre, la ville comme unité de programmation dans le cadre d'une contractualisation avec les acteurs locaux ;
 - L'augmentation des ressources financières allouées aux programmes de résorption de l'habitat insalubre ;
 - L'élargissement de l'accès aux crédits bancaires pour la solvabilité des ménages à revenus modestes et non réguliers ;
- La réforme des opérateurs publics pour rénover les missions du secteur public, accroître ses capacités d'intervention et créer un instrument privilégié de développement urbain et de mise à niveau des villes ;
- Le développement du secteur organisé de la promotion immobilière, en vue d'une meilleure implication dans la promotion de l'habitat social à travers, notamment, le partenariat public-privé ;
- Le renforcement du cadre juridique et réglementaire du secteur en vue de l'adapter aux exigences du développement urbain et de lutte contre l'habitat insalubre et la réforme de l'urbanisme pour l'adapter aux besoins du secteur.

Des résultats probants ont été réalisés grâce à la mise en œuvre de cette stratégie notamment en matière de concrétisation de l'objectif de production de plus de 100 000 unités d'habitat social par an, pour six ans consécutif 2003-2008.

Pour atteindre les objectifs précités, de nouvelles méthodes et outils d'intervention ont été mis en place par les pouvoirs publics en matière de lutte contre l'habitat insalubre.

Tableau 29. 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 MAD provenant du Fonds Solidarité Habitat ; ▪ 70 000 unités sont actuellement en cours de réalisation.
Programme de mise à niveau des quartiers non réglementaires	▪ Ce programme a permis d'améliorer les conditions de vie de plus de 73 000 ménages en 2008.
Programme d'habitat social dans les provinces du sud	▪ Projet de réalisation de 70.000 unités dont 5 128 unités ont d'ores et déjà été réalisées par le groupe Al Omrane en 2008.
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 50 000 logements soit 250 000 habitants ; ▪ Tamansourt : à Marrakech et sur une superficie de 1 180 ha, le projet porte sur 22 173 lots dont 18 826 lots économiques ; ▪ Autres villes : Melloussa à Tanger (60 000 habitants), Lakhyayta à Casablanca (300 000 habitants), Tadirt à Agadir (250 000 habitants).
Programme 140 000 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 ; ▪ La limite des 140 000 MAD est repoussée à 250 000 MAD depuis 2010.
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 MMA.
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'Etat 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 30. Fonds de garantie

FOGALEF	▪ Fonds de garantie logement éducation et formation, destiné aux fonctionnaires de l'enseignement et pour les adhérents de la fondation Mohamed VI.
	▪ Une nouvelle convention a été signée fin février 2009 pour la création du fonds de garantie « Daman Assakan », d'un montant de 1 Mrds MAD suite à la fusion du Fogarim et Fogaloge ; ▪ Cette fusion c'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% ;
DAMAN ASSAKAN	▪ Le fonds FOGARIM a été créée 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 ; ▪ Depuis sa création et jusqu'au 31 mars 2011, 64 350 ménages ont bénéficié de la garantie pour un montant de 9,3 Mrds MAD ; ▪ Le fonds de garantie FOGALOGUE est un fonds de garantie destiné aux salariés du secteur public.

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

- La prolongation de la durée de remboursement des prêts accordés qui peut atteindre 25 ans ;
- Des incitations fiscales via la déductibilité des intérêts sur emprunts.

De même, les pouvoirs publics ont procédé à l'adoption de mesures suivantes notamment sur le plan financier et managérial :

- Sur le plan financier : une enveloppe de plus de 1 Mrds MAD (Fonds de Solidarité Habitat) a été allouée à la résorption de l'habitat insalubre. A cela s'ajoute, des financements complémentaires dans le cadre du Fonds Hassan II de développement économique et social pour la résorption des bidonvilles de Casablanca, Rabat, Salé et Fès ;
- Sur le plan managérial : mise en place d'un dispositif de management d'incitation et de suivi des réalisations en terme d'habitat aux niveaux régional et local.
- En 2008, les pouvoirs publics ont poursuivi leurs efforts pour réduire le déficit en logements et satisfaire les nouvelles demandes, par la mise en place des mesures suivantes :
 - Le développement d'une nouvelle offre de logements sociaux à 140 000 MAD, au profit des ménages à faible revenu ;
 - La poursuite de la réalisation des programmes de résorption de l'habitat insalubre ;
 - La mobilisation d'une réserve foncière publique de 3 853 hectares sur la période 2009-2012, notamment par l'ouverture de nouvelles zones à l'urbanisation ;
 - La consolidation et le développement du financement hypothécaire.

Le programme des provinces du Sud, a été lancé fin 2008. Il concerne 35 000 unités dont 14 000 unités de relogement. Au titre du premier semestre 2009, 5 674 unités ont été achevées, dont 3 200 unités de restructuration. Par ailleurs, dans le cadre du programme des logements à 140 000 MAD, le premier semestre 2009 a vu la signature de 25 conventions portant sur la réalisation de 12 256 logements en milieu urbain et 827 en milieu rural.

V.5. 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'Etat 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 huit principaux types d'intervenants dans le secteur, à savoir :

Tableau 31. Principaux intervenants du secteur de l'habitat

Catégories d'intervenants	Profession/domaine d'activité
Maitrise d'œuvre et ingénierie	Architectes, Bureaux d'Etudes 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, Electricité, 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.

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. 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% restant correspondent à l'auto construction par les ménages.

V.5.1. 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'Equipements 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.

V.5.2. 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 production annuelle de près de 20 000 logements. En 2010, Douja Promotion Groupe Addoha a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 7 582 MMAD et a 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 3 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. En 2010, le Groupe Alliances Développement Immobilier a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2 612 MMAD et un résultat net de 432 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, Dar Essaada, opérant dans le segment du logement économique et intermédiaire.

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 2 229 MMAD en 2010. Elle est présente sur le segment du logement non social ainsi que sur les activités tertiaires. CGI est cotée à la Bourse de Casablanca depuis juillet 2007.

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.

Groupe Jamaï

- Le groupe opère dans les secteurs du logement social, économique, résidentiel et touristique. Le groupe projette de construire plus de 28 000 logements à travers les villes du royaume, et ce en partie grâce à la signature de conventions de partenariat public privé avec le gouvernement Marocain.

V.5.3. *Les coopératives et associations d'habitat*

Le mouvement associatif dans le secteur de l'habitat et de l'immobilier connaît un essor important sous deux formes importantes : les coopératives et les associations. A fin 2008, le ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre plus de 967 coopératives d'habitat en activité regroupant près de 43 231 adhérents. L'année 2008 a connu l'agrément de 66 coopératives pour 1 172 adhérents couvrant plusieurs champs d'activités : lotissement, construction de logements, restructuration des quartiers d'habitat non réglementaires, etc.

V.6. *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.6.1. *Faiblesse de l'offre foncière mobilisable*

La rareté des lots de 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 lots de terrains effectivement mobilisables sont rares (excluant les lots de terrains non immatriculés, non desservis, destinés à l'équipement et aux infrastructures etc.), contribuant ainsi à la surenchère des prix.

V.6.2. *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.6.3. *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, il reste à mettre en place des incitations notamment fiscales pour relancer l'investissement dans ce secteur qui satisfait les besoins de plus de 35% des ménages urbains.

VI. Activité d'Immolog

VI.1. Présentation générale

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

A fin 2010, son portefeuille de projets entamés porte sur 12 673 unités intégralement achevées et commercialisées (dont 10 031 unités économiques et 2 642 unités intermédiaires) et 13 149 unités en cours de réalisation (dont 9 359 unités économiques et 3 791 unités intermédiaires).

La Société entame par ailleurs en 2011 le projet de création de la ville nouvelle Al Firdaous (Rabat) qui portera sur 17 000 logements économiques, 17 380 logements intermédiaires, 2 147 lots de terrains ainsi que des commerces d'une surface globale de 12 570 m². Les premières livraisons du projet Al Firdaous sont prévues pour l'année 2012²⁸.

A fin 2010, la consistance globale des projets entamés ainsi que celle du projet Al Firdaous sur le segment économique se résume comme suit :

Tableau 32. Réalisations, programmes en cours et projets programmés sur le segment économique à fin 2010

Projet	Consistance
Projets entamés avant fin 2010	
Unités intégralement achevées et commercialisées	10 031
Logements (en unités)	9 815
Commerces (en unités)	136
Lots de terrains (en unités)	80
Unités en cours de réalisation	9 359
Logements (en unités)	9 357
Commerces (en unités)	-
Lots de terrains (en unités)	2
Projets non encore entamés à fin 2010	
Logements (en unités)	17 000
Lots de terrains (en unités)	-
Commerce (en m ²)	-

Source : Immolog

Dans le segment économique, Immolog a intégralement achevé et commercialisé 10 031 unités à fin 2010.

A la même date, la Société est en phase de réalisation d'un ensemble de programmes immobiliers économiques totalisant 9 359 unités en cours de réalisation.

Au 31 décembre 2010, le projet Al Firdaous (à Rabat) n'est pas encore entamé et devrait porter sur 17 000 logements économiques dont les premières livraisons sont prévues en 2012.

²⁸ La consistance du projet Aïn Aouda peut évoluer au gré de l'évolution de la demande.

A fin 2010, la consistance globale des projets entamés ainsi que celle du projet Al Firdaous sur le segment intermédiaire se résume comme suit :

Tableau 33. Réalisations, programmes en cours et projets programmés sur le segment intermédiaire à fin 2010

Projet	Consistance
Projets entamés avant fin 2010	
Unités intégralement achevées et commercialisées	2 642
Logements (en unités)	2 147
Commerces (en unités)	-
Lots de terrains et villas semi-finies (en unités)	495
Unités en cours de réalisation	3 791
Logements (en unités)	3 235
Commerces (en unités)	-
Lots de terrains et villas semi-finies (en unités)	556
Projets non encore entamés à fin 2010	
Logements (en unités)	17 380
Lots de terrains (en unités)	2 147
Commerce (en m ²)	12 570

Source : Immolog

Au 31 décembre 2010, les unités du segment intermédiaire intégralement achevées et commercialisées par la Société totalisent un nombre de 2 642. A la même date, la Société est en cours de réalisation de 3 791 unités intermédiaires.

La tranche du projet Al Firdaous relative aux logements intermédiaires n'est pas encore entamée et devrait porter sur 19 527 unités (constituées de 17 380 logements et de 2 147 lots de terrains) ainsi que 12 570 m² de commerces. 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 part son appartenance à Douja Promotion Groupe Addoha :
 - Un transfert d'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 (Douja Promotion Groupe Addoha est le 1^{er} promoteur immobilier à l'échelle arabo-africaine à bénéficier de la norme ISO 9001 version 2000) ;
 - L'octroi aux acquéreurs d'une garantie décennale ;
 - La commercialisation sous le label Addoha.
- De part 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.

VI.2. Présentation du segment des logements économiques

VI.2.1. Logements économiques intégralement achevés et commercialisés

Au 31 décembre 2010, l'ensemble des unités économiques intégralement achevées et commercialisées par Immolog depuis sa création se présente comme suit :

Tableau 34. Unités économiques réalisées et commercialisées au 31 décembre 2010

Projet	Localisation	Nombre
Borj Zaitoun	Marrakech	2 296
<i>Sous-total logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>2 205</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>91</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Marrakech</i>	<i>-</i>
Porte de Marrakech 2	Marrakech	2 034
<i>Sous-total logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>1 949</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>6</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Marrakech</i>	<i>79</i>
Total Marrakech		4 330
Al Khayr	Salé	2 543
<i>Sous-total logements</i>	<i>Salé</i>	<i>2 518</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Salé</i>	<i>25</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Salé</i>	<i>-</i>
Portes de Salé	Salé	331
<i>Sous-total logements</i>	<i>Salé</i>	<i>331</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Salé</i>	<i>-</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Salé</i>	<i>-</i>
Annaïm Tabriquet	Salé	1 809
<i>Sous-total logements</i>	<i>Salé</i>	<i>1 795</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Salé</i>	<i>14</i>
<i>Sous-total des lots de terrains</i>	<i>Salé</i>	<i>-</i>
Total Salé		4 683
Al Ikhlasse	Tanger	1 018
<i>Sous-total logements</i>	<i>Tanger</i>	<i>1 017</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Tanger</i>	<i>-</i>
<i>Sous-total des lots de terrains</i>	<i>Tanger</i>	<i>1</i>
Total Tanger		1 018
Total		10 031

Source : Immolog

A fin décembre 2010, le nombre d'unités économiques intégralement réalisées et commercialisées par Immolog s'élève à 10 031, localisés au niveau des villes de Marrakech, de Salé et de Tanger.

Les projets économiques intégralement achevés et commercialisés sont (i) le projet Al Khayr portant sur 2 543 unités (dont 2 518 logements et 25 commerces), (ii) le projet Annaïm Tabriquet portant sur 1 809 unités (dont 1 795 logements et 14 commerces) (iii) le projet Borj Zaitoun portant sur 2 296 unités (dont 2 205 logements et 91 commerces).

A fin 2010, les unités économiques totalement achevées et commercialisées relatifs aux projets Al Ikhlasse, Portes de Marrakech et Portes de Salé totalisent respectivement 1 018 unités (dont 1 017 logements et un lot de terrains), 2 034 unités (dont 1 949 logements, 6 commerces et 79 lots de terrains) et 331 unités (constituées intégralement de logements économiques).

VI.2.2. Logements économiques en cours de réalisation

Au 31 décembre 2010, l'ensemble des programmes économiques en cours de réalisation par Immolog se présente comme suit :

Tableau 35. Unités économiques en cours de réalisation au 31 décembre 2010

Projet	Ville	% de commercialisation	Nombre
Zohor Targa	Marrakech	0,0%	1369
Sous-total logements	Marrakech		1369
Sous-total commerces	Marrakech		-
Sous-total lots de terrains	Marrakech		-
Portes de Marrakech 2	Marrakech	21,0%	2023
Sous-total logements	Marrakech		2023
Sous-total commerces	Marrakech		-
Sous-total lots de terrains	Marrakech		-
Total Marrakech			3392
Portes de salé	Salé	100,0%	3215
Sous-total logements	Salé		3213
Sous-total commerces	Salé		-
Sous-total lots de terrains	Salé		2
Total Salé			3215
Al Ikhlasse	Tanger	95,0%	2752
Sous-total logements	Tanger		2752
Sous-total commerces	Tanger		-
Sous-total lots de terrains	Tanger		-
Total Tanger			2752
Total			9 359

Source : Immolog

A fin décembre 2010, Immolog compte 4 programmes en cours de réalisation portant sur 9 359 unités (dont 9 357 logements et 2 commerces) réparties sur 3 villes :

- Au niveau de la ville Marrakech : 3 392 unités économiques en cours de réalisation soient 2 023 logements dans le cadre du projet Porte de Marrakech et 1 369 logements dans le cadre du projet Zohor Targa) ;
- Au niveau de la ville Salé : 3 215 unités économiques en cours de réalisation dans le cadre du projet Portes de Salé (dont 3 213 logements et 2 lots de terrains) ;
- Au niveau de la ville de Tanger : 2 752 logements économiques en cours de réalisation dans le cadre du projet Al Ikhlasse.

VI.2.3. Programme économique non encore entamé

Au 31 décembre 2010, le projet de développement de la ville nouvelle Al Firdaous constitue le seul programme appartenant au segment économique non encore entamé par Immolog et pour lequel le foncier est déjà sécurisé.

Tableau 36. Unités économiques non encore entamées au 31 décembre 2010 du projet Al Firdaous

Projet Al Firdaous	Consistance
Tranche 1	
Sous-total logements (en unités)	3 501
Sous-total lots de terrains (en unités)	-
Sous-total commerces (en m ²)	-
Tranche 2	
Sous-total logements (en unités)	2 481
Sous-total lots de terrains (en unités)	-
Sous-total commerces (en m ²)	-
Tranche 3	
Sous-total logements (en unités)	2 549
Sous-total lots de terrains (en unités)	-
Sous-total commerces (en m ²)	-
Tranche 4	
Sous-total logements (en unités)	1 836
Sous-total lots de terrains (en unités)	-
Sous-total commerces (en m ²)	-
Tranche 5	
Sous-total logements (en unités)	5 403
Sous-total lots de terrains (en unités)	-
Sous-total commerces (en m ²)	-
Tranche 6	
Sous-total logements (en unités)	1 230
Sous-total lots de terrains (en unités)	-
Sous-total commerces (en m ²)	-
Total	17 000

Source : Immolog

Le programme Al Firdaous vise la réalisation de 17 000 logements économiques au niveau de la périphérie de la ville de Rabat (dont les premières livraisons sont prévues en 2012).

VI.2.4. Synthèse des programmes économiques à fin décembre 2010

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

Tableau 37. Synthèse des programmes au 31 décembre 2010

Etat d'avancement	Nombre de programmes	Nombre d'unités
Achevés et commercialisés ²⁹	3	10 031
En cours de réalisation	4	9 359
Non encore entamés	1	17 000
Total	8	36 390

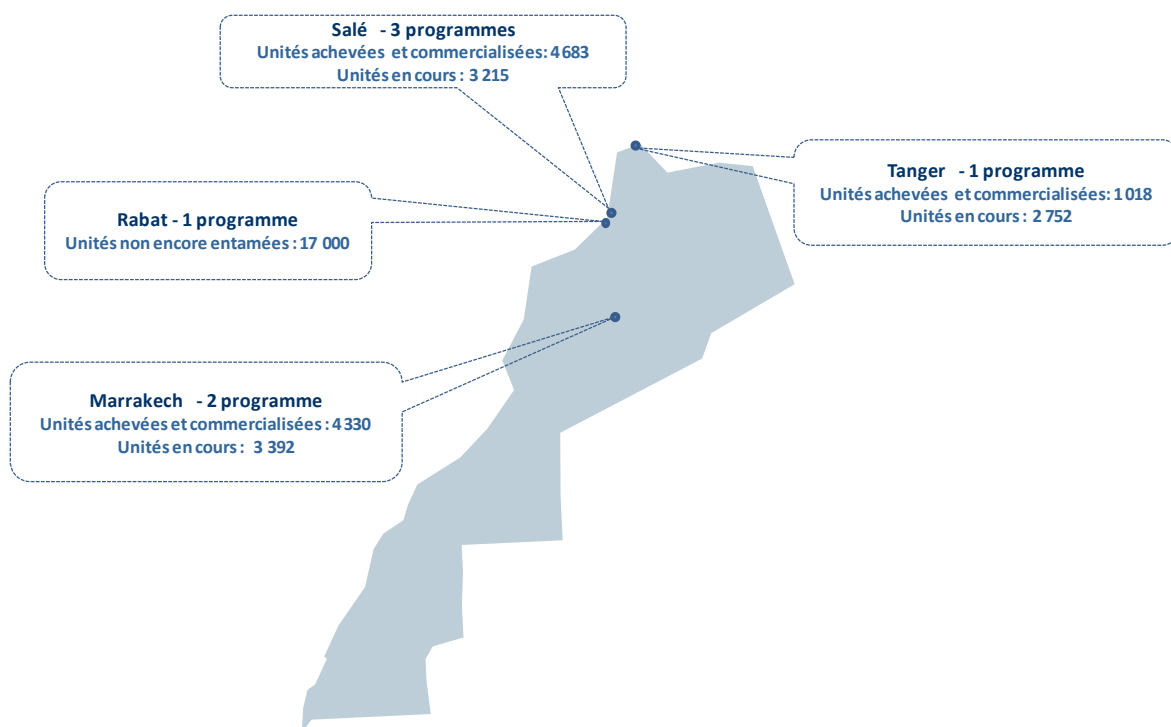
Source : Immolog

A fin 2010, les tranches économiques des projets développés par Immolog portent sur 36 390 unités dont 10 031 unités achevées et commercialisées (concernant 6 programmes dont 3 programmes intégralement achevés et commercialisés), 9 359 unités en cours de réalisation (concernant 4 programmes) et 17 000 unités non encore entamées (concernant un seul programme, Al Firdaous à Rabat).

VI.2.5. Localisation géographique des programmes de logements économiques

La carte présentée ci-après illustre la localisation des projets économiques réalisés, en cours de réalisation et non encore entamés à fin 2010 :

Figure 17. Cartographie des projets immobiliers économiques au 31 décembre 2010

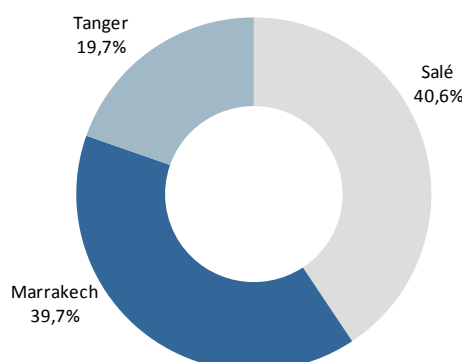


Source : Immolog

²⁹ Programmes intégralement achevés et commercialisés (hors programmes achevés et commercialisés partiellement, à savoir Portes de Marrakech 2, Portes de Salé et Al Ikhlasse).

Le graphique suivant décline la répartition géographique du nombre d'unités économiques achevées et en cours de réalisation au 31 décembre 2010 :

Figure 18. Répartition géographique des programmes économiques achevés et en cours à fin 2010



Source : Immolog

La ville de Salé concentre 40,6 % des unités économiques réalisées et encours de réalisation par Immolog au 31 décembre 2010. Le reliquat est localisé au niveau des villes de Marrakech (39,7 %) et de Tanger (19,7 %).

VI.2.6. 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 négociées 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 CIH, Banque Populaire, BMCE Bank, Société Générale et Wafa Immobilier ;
- Application d'un taux d'intérêt fixe compris entre 5,5% et 6,0% l'an dans le cadre des crédits consentis à la clientèle de Douja Promotion Groupe Addoha ;
- Durée maximum du crédit pouvant atteindre 25 ans.

VI.2.7. 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.

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.

Les services proposés par le guichet unique de commercialisation mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha pour l'ensemble de ses activités immobilières économiques se présentent comme suit :

Figure 19. Services proposés par le guichet unique mis en place par Douja Promotion Groupe Addoha



Source : Immolog

Le guichet unique propose une offre de services intégrée comprenant :

- Les services de traitement des dossiers de crédits immobiliers assurés par la présence de cinq établissements bancaires et de crédit (Banque Populaire, CIH, BMCE Bank, Société Générale et Wafa immobilier) ;
- Les services de notariat assurés par quatre notaires ;
- 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 38. 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 31 décembre 2010, l'ensemble des unités intermédiaires intégralement achevées et commercialisées par Immolog se présente comme suit :

Tableau 39. Unités intermédiaires réalisées et commercialisées au 31 décembre 2010

Projet	Localisation	Nombre
Portes de Marrakech 2	Marrakech	2 197
<i>Sous-total logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>2 071</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>-</i>
<i>Sous-total lots de terrains et villas semi finies</i>	<i>Marrakech</i>	<i>126</i>
Zohor Targa	Marrakech	328
<i>Sous-total logements</i>	<i>Marrakech</i>	<i>76</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Marrakech</i>	<i>-</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Marrakech</i>	<i>252</i>
Total Marrakech		2 525
Portes de Salé	Salé	117
<i>Sous-total logements</i>	<i>Salé</i>	<i>-</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Salé</i>	<i>-</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Salé</i>	<i>117</i>
Total Salé		117
Total		2 642

Source : Immolog

A fin décembre 2010, le nombre d'unités intermédiaires intégralement réalisées et commercialisées par Immolog s'élève à 2 642 unités (dont 2 147 appartements intermédiaires, 437 lots de terrains et 58 villas semi-finies). Lesdites unités sont localisées au niveau des villes de Marrakech (projets Portes de Marrakech 2 et Zohor Targa) et de Salé (Portes de Salé).

Les unités intermédiaires totalement achevées et commercialisées relatives aux projets Portes de Marrakech, Zohor Targa et Portes de Salé totalisent à fin 2010 respectivement 2 197 unités (dont 2 071 appartements intermédiaires, 68 lots de terrains et 58 villas semi-finies), 328 unités (dont 76 appartements intermédiaires et 252 lots de terrains) et 117 unités (constituées de lots de terrains).

VI.3.2. Unités intermédiaires en cours de réalisation

Au 31 décembre 2010, l'ensemble des unités intermédiaires en cours de réalisation par Immolog se présente comme suit :

Tableau 40. Unités intermédiaires encours de réalisation au 31 décembre 2010

Projet	Ville	% de commercialisation	Nombre
Zohor Targa	Marrakech	21%	1 846
<i>Sous-total logements</i>	<i>Marrakech</i>		<i>1 586</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Marrakech</i>		<i>-</i>
<i>Sous-total lots de terrains</i>	<i>Marrakech</i>		<i>260</i>
Portes de Marrakech 2	Marrakech	34%	1 944
<i>Sous-total logements</i>	<i>Marrakech</i>		<i>1 649</i>
<i>Sous-total commerces</i>	<i>Marrakech</i>		<i>-</i>
<i>Sous-total lots de terrains et villas semi finies</i>	<i>Marrakech</i>		<i>296</i>
Total Marrakech			3 790
Total			3 790

Source : Immolog

A fin décembre 2010, les programmes portant sur des unités en cours de réalisation du segment intermédiaire concernent 2 projets et portent sur 3 790 unités localisées au niveau de la ville de Marrakech (dont 3 235 appartements intermédiaires et 556 lots de terrains et villas semi-finies).

Lesdits projets sont : (i) le projet Zohor Targa (1 846 unités intermédiaires en cours de réalisation au 31 décembre 2010, sont 1 586 logements et 260 lots de terrains et villas semi-finies) et (ii) le projet Portes de Marrakech (1 944 unités intermédiaires en cours de réalisation à fin 2010, dont 1 649 logements et 296 lots de terrains et villas semi-finies).

VI.3.3. Unités intermédiaires non encore entamées

Au 31 décembre 2010, le projet Al Firdaous représente le seul programme dont la tranche relative au segment intermédiaire n'est pas encore entamée par Immolog :

Tableau 41. Unités intermédiaires non encore entamés au 31 décembre 2010

Projet Al Firdaous	Consistance
Tranche 1	
Sous-total logements (en unités)	1 607
Sous-total lots de terrains (en unités)	388
Sous-total commerces (en m ²)	1 842
Tranche 2	
Sous-total logements (en unités)	3 247
Sous-total lots de terrains (en unités)	175
Sous-total commerces (en m ²)	0
Tranche 3	
Sous-total logements (en unités)	4 396
Sous-total lots de terrains (en unités)	70
Sous-total commerces (en m ²)	4 930
Tranche 4	
Sous-total logements (en unités)	1 490
Sous-total lots de terrains (en unités)	955
Sous-total commerces (en m ²)	1 401
Tranche 5	
Sous-total logements (en unités)	5 025
Sous-total lots de terrains (en unités)	184
Sous-total commerces (en m ²)	422
Tranche 6	
Sous-total logements (en unités)	1 615
Sous-total lots de terrains (en unités)	375
Sous-total commerces (en m ²)	3 975

Source : Immolog

Le programme Al Firdaous situé au niveau de la ville de Rabat, vise la réalisation de 19 527 unités intermédiaires (17 380 logements et 2 147 lots de terrains) et des commerces d'une surface globale de 12 570 m².

Il convient de noter que le foncier destiné à abriter le programme Al Firdaous est déjà sécurisé.

VI.3.4. Synthèse du segment intermédiaire à fin décembre 2010

Le tableau ci-dessous présente une synthèse des réalisations du segment intermédiaire à fin 2010 :

Réalisations	Nombre de programmes	Nombre d'unités
Achevés et commercialisés	1	2 642
En cours de réalisation	2	3 790
Non encore entamés (hors commerces ³⁰)	1	19 527
Total	4	25 959

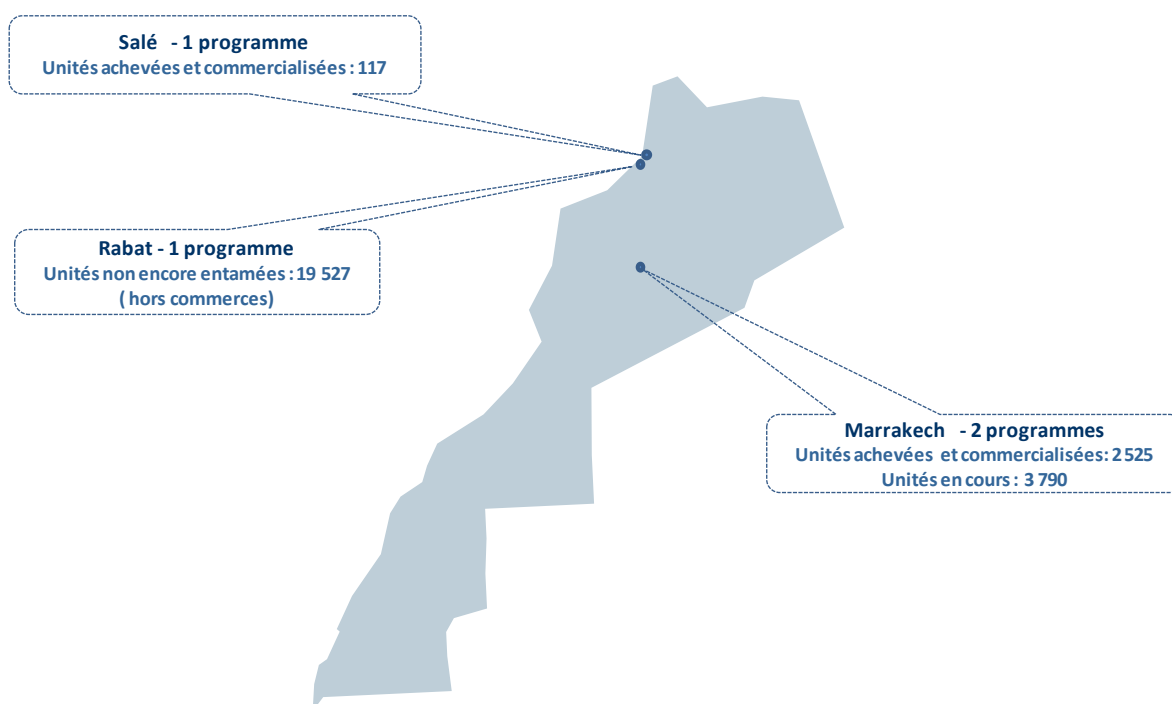
Source : Immolog

A fin 2010, le segment intermédiaire concerne 4 programmes et porte sur 25 959 unités se répartissant comme suit : (i) 2 642 unités achevées et commercialisées, et (ii) 3 790 unités en cours de réalisation et (iii) 19 527 unités non encore entamées (hors commerces).

VI.3.5. Localisation géographique des programmes intermédiaires

La carte présentée ci-après illustre la localisation des projets de logements intermédiaires réalisés, en cours de réalisation et non encore entamés à fin 2010 :

Figure 20. Cartographie des projets immobiliers intermédiaires au 31 décembre 2010

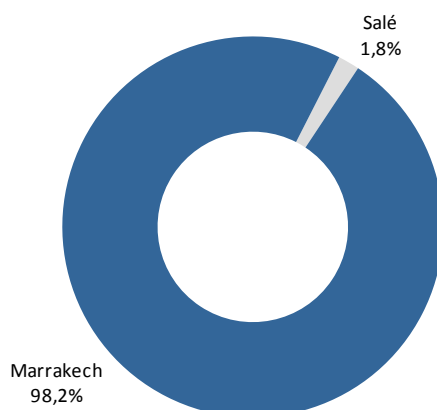


Source : Immolog

³⁰ Les commerces à développer dans le cadre du projet Aïn Aouda porteront sur une surface globale de 12 570 m².

Le graphique suivant décline la répartition géographique du nombre d'unités intermédiaires achevées et en cours de réalisation au 31 décembre 2010 :

Figure 21. Répartition géographique du nombre d'unités intermédiaires achevées et en cours de réalisation



Source : Immolog

La ville de Marrakech accapare 98,2% des unités intermédiaires réalisés et en cours de réalisation par Immolog au 31 décembre 2010. Le reliquat est localisé au niveau de la ville de Salé (1,8%).

VI.4. Synthèse par ville des unités réalisées, encours de réalisation et non encore entamées par Immolog à fin décembre 2010

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

Tableau 42. Synthèse par ville et par segment au 31 décembre 2010

Positionnement régional	Nombre d'unités achevées	Nombre d'unités en cours de réalisation	Nombre d'unités non encore entamés	Total
Segment économique				
Marrakech	4 330	3 392	-	7 722
Salé	4 683	3 215	-	7 898
Tanger	1 018	2 752	-	3 770
Rabat	-	-	17 000	17 000
Segment intermédiaire				
Marrakech	2 525	3 790	-	6 315
Salé	117	-	-	117
Rabat ³¹	-	-	19 527	19 527
Total	12 673	13 149	36 527	62 349

Source : Immolog

³¹ Le nombre d'unités non encore entamées dans le cadre du projet Aïn Aouda n'incluent pas les commerces. Lesdits commerces porteront sur une surface globale de 12 570 m².

A fin 2010, les projets commercialisés et encours de réalisation portent sur 25 822 unités dont 75,1% (soit 19 390 unités) appartenant au segment économique et 24,9% (soit 6 432 unités) appartiennent au segment intermédiaire. Les unités non encore entamées concernent le projet Al Firdaous et porteront sur 17 000 logements économiques, 17 380 logements intermédiaires, 2 147 lots de terrains et des commerces d'une surface globale de 12 570 m².

VII. Evolution de l'activité d'Immolog

VII.1. Synthèse de l'activité d'Immolog sur la période 2008-2010

Le tableau suivant présente l'évolution du nombre d'unités vendues et livrées :

En unités	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Appartements vendus	2148	3986	85,6%	1798	-54,9%
Appartements livrés	3 212	1 784	-44,5%	2 452	37,4%
<i>Livraisons du projet Borj Zaitoun</i>	194	-	-100,0%	-	ns
<i>Livraisons du projet Al Ikhlasse</i>	-	364	ns	653	79,4%
<i>Livraisons du projet Al Khayr</i>	700	8	-98,9%	2	-75,0%
<i>Livraisons du projet Annaïm</i>	1 019	76	-92,5%	5	-93,4%
<i>Livraisons du projet Portes de Salé</i>	-	-	ns	331	ns
<i>Livraisons du projet Portes de Marrakech</i>	1 299	1 336	2,8%	1 385	3,7%
<i>Livraisons du projet Zohor Targa</i>	-	-	ns	76	ns
Lots de terrains vendues	15	38	ns	451	ns
Lots de terrains livrés	29	30	3,4%	450	ns
<i>Livraisons du projet Portes de Marrakech</i>	28	9	-67,9%	110	ns
<i>Livraisons du projet Portes de Salé</i>	-	-	ns	110	ns
<i>Livraisons du projet Zohor Targa</i>	1	21	ns	230	ns
Commerces vendus	39	17	-56,4%	1	-94,1%
Commerces livrés	65	8	-87,7%	-	-100,0%
<i>Livraisons du projet Borj Zaitoun</i>	44	1	-97,7%	-	-100,0%
<i>Livraisons du projet Al Khayr</i>	12	1	-91,7%	-	-100,0%
<i>Livraisons du projet Annaïm</i>	9	-	-100,0%	-	ns
<i>Livraisons du projet Portes de Marrakech</i>	-	6	ns	-	-100,0%
Villas semi-finies vendues	4	10	ns	14	40,0%
Villas semi-finies livrées	15	18	20,0%	32	77,8%
<i>Livraisons du projet Portes de Marrakech</i>	15	18	20,0%	25	38,9%
<i>Livraisons du projet Portes de Salé</i>	-	-	ns	7	ns
Total des logements vendus	2 206	4 051	83,6%	2 264	-44,1%
Total des logements livrés	3 321	1 840	-44,6%	2 934	59,5%

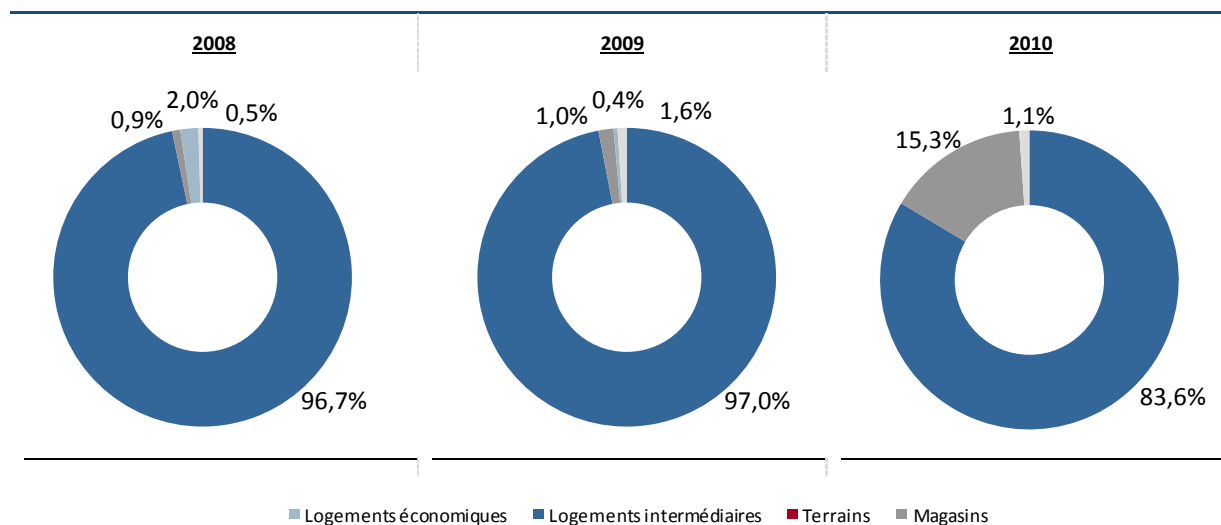
Source : Immolog

Les livraisons enregistrent en 2009 un recul de 44,6% comparativement à 2008 tandis que les ventes (nombre d'unités commercialisées) marquent une progression de 83,6% au cours de la même période. En 2009, la majorité de projets en développement par la Société se trouvent, en effet, en phase de commercialisation.

En 2010, les ventes réalisées par la Société (nombre d'unités commercialisées) reculent de 44,1% passant de 4 051 unités en 2009 à 2 264 unités en 2010. Cette évolution résulte d'une réduction des commandes sur certains projets dont les premières tranches sont en phase de construction ou de livraison. Ainsi, les livraisons progressent entre 2009 et 2010 de 59,5% (passant de 1 840 unités livrées en 2009 à 2 934 unités livrées en 2010).

VII.2. Ventilation du volume d'affaires par segment

Le tableau suivant présente la ventilation du nombre d'unités livrées par catégorie de produits (appartements, villas semi finis, lots de terrains et commerces) sur les trois dernières années :



Source : Immolog – En nombre d'unités livrées

En 2008, Immolog réalise des livraisons portant sur 3 221 unités dont 96,7% concernent les appartements (soit 3 112 unités). Le reliquat, soit 3,3%, concerne les livraisons de lots de terrains (29 unités), les livraisons de commerces (65 unités) et villas semi-finies (15 unités).

En 2009, le volume d'activité d'Immolog ralentit et atteint 1 840 unités dont (i) 1 784 unités portant sur des appartements (soit 97,0% des livraisons réalisées en 2009) et le reliquat, soit 3,0%, concerne des livraisons de lots de terrains (30 unités), des livraisons de commerces (8 unités), et des livraisons de villas semi-finies (18 unités).

En 2010, le segment des appartements bénéficie d'une reprise des livraisons et enregistre un volume livré de 2 902 unités (soit 83,6% des unités) contre 1 840 unités en 2009. Les livraisons de lots de terrain affichent un volume d'activité de 450 unités en 2010 soit 15,3% des volumes totaux. Le reliquat, soit 1,1%, concerne les livraisons de villas semi-finies pour un total de 32 unités).

VIII. Activité d'Immolog au 30 juin 2011

VIII.1. Evolution et segmentation des livraisons aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

Le tableau suivant présente l'évolution du nombre d'unités livrées au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 43. Synthèse par ville et par segment aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

Projets	Ville	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Al Ikhlasse	Tanger	154	1 533	na
Al Khayr	Salé	2	3	50,0%
Annaïm Tabriquet	Tabriquet	3	5	66,7%
Portes de Marrakech	Marrakech	777	96	-87,6%
Portes de Salé	Salé	0	1 217	na
Segment économique		936	2 854	ns
Portes de Marrakech	Marrakech	130	110	-15,4%
Portes de Salé	Salé	110	2	-98,2%
Zohor Targa	Marrakech	248	67	-73,0%
Segment intermédiaire		488	179	-63,3%
Total		1 424	3 033	113,0%

Source : Immolog

Durant le 1^{er} semestre 2011, Immolog réalise un volume de livraison s'établissant à 3 033 unités (tous segments confondus), contre 1 424 unités livrées au 30 juin 2010 (soit une progression de 113,0%). Cette évolution résulte principalement de la croissance des ventes des unités économiques de 936 unités au 30 juin 2010 à 2 854 unités au 30 juin 2011.

La croissance des ventes du segment économique concerne principalement les projets suivants :

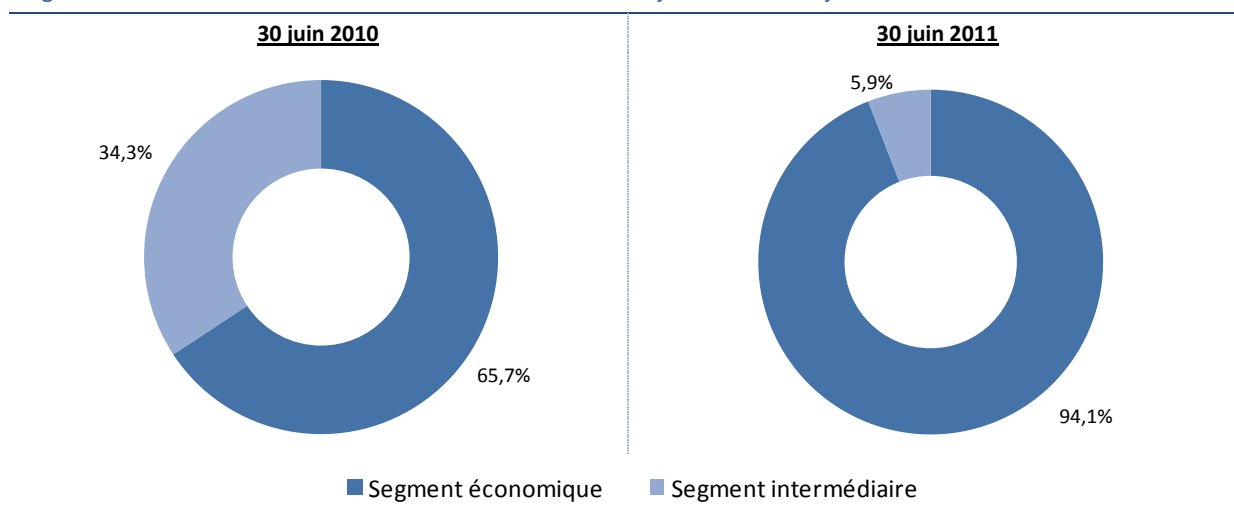
- Le projet Al Ikhlasse enregistrant 1 533 livraisons au 30 juin 2011 contre 154 unités au 30 juin 2010 ;
- Le projet Portes de Salé (enregistrant 1 217 livraisons au 30 juin 2011 contre aucune livraison au 30 juin 2010).

Le segment intermédiaire livre au cours du 1^{er} semestre 2011 un total de 179 unités contre 488 unités au 30 juin 2010, soit une baisse de 63,3% imputable aux projets suivants :

- Le projet Portes de Marrakech (ayant livré 110 unités intermédiaires au 30 juin 2011 contre 130 unités au 30 juin 2010) ;
- Le projet Portes de Salé (ayant livré 2 unités intermédiaires au 30 juin 2011 contre 110 unités au 30 juin 2010) ;
- Le projet Zohor Targa (ayant livré 67 unités intermédiaires au 30 juin 2011 contre 248 unités au 30 juin 2010).

Le graphique suivant présente la segmentation du volume de livraisons aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011 :

Figure 22. Structure du volume de livraisons aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011



Source : Immolog – En % des livraisons

Au 30 juin 2011, le poids du segment économique dans la composition du volume d'affaires progresse de manière significative pour atteindre 94,1% (contre 65,7% une année auparavant). Les livraisons du segment intermédiaire représentent quant à elles 5,9% du volume global livré au 30 juin 2011 (en baisse de 28,4 points comparativement au 30 juin 2010).

VIII.2. Ventilation des livraisons par catégorie de produits aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

Le graphique suivant présente la répartition des volumes livrés par catégorie de produits aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011 :

Tableau 44. Répartition du volume de livraisons par catégorie de produits aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

Projets	30/06/2010		30/06/2011		Variation
	Unités	%	Unités	%	
Appartements	1 026	72,1%	2 928	96,5%	ns
Lots de terrains	395	27,7%	75	2,5%	-81,0%
Villas	3	0,2%	7	0,2%	133,3%
Commerces	-	-	23	0,8%	na
Total	1 424	100,0%	3 033	100,0%	113,0%

Source : Immolog – En % des livraisons

Au 30 juin 2011, les appartements représentent 96,5% des ventes réalisées par la Société (soit un volume livré de 2 928 appartements dont 2 823 unités économiques), contre 72,1% au 30 juin 2010 (pour un volume livré de 1 026 appartements dont 920 unités économiques).

A la même date, les ventes de lots de terrains représente 2,5% des ventes globales de la Société (soit un volume livré de 75 lots à fin juin 2011) contre 27,7% au 30 juin 2010 (pour un volume de livraisons de 395 lots à fin juin 2010).

IX. 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 une organisation et des structures ad-hoc chargées 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.

Au 12 décembre 2011, la réserve foncière de la Société consolide près de 912 hectares, répartis comme suit : 625 hectares affectés au projet Al Firdaous, 156 hectares affectés au projet Portes de Marrakech et 131 hectares affectés à projet Zohor Targa.

X. Processus de déroulement d'un projet

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

Figure 23. 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 mois³² ;
- La sélection des sous-traitants notamment les architectes. Cette étape à une durée moyenne d'1 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 1 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 1 mois d'attente en général ;
- L'obtention des titres fonciers parcellaires exige en moyenne 1 semaine ;
- La contractualisation définitive avec les acquéreurs devant un notaire demande 2 jours.

³² Le processus d'acquisition des terrains est fourni au niveau de la partie « Politique d'acquisition des terrains ».

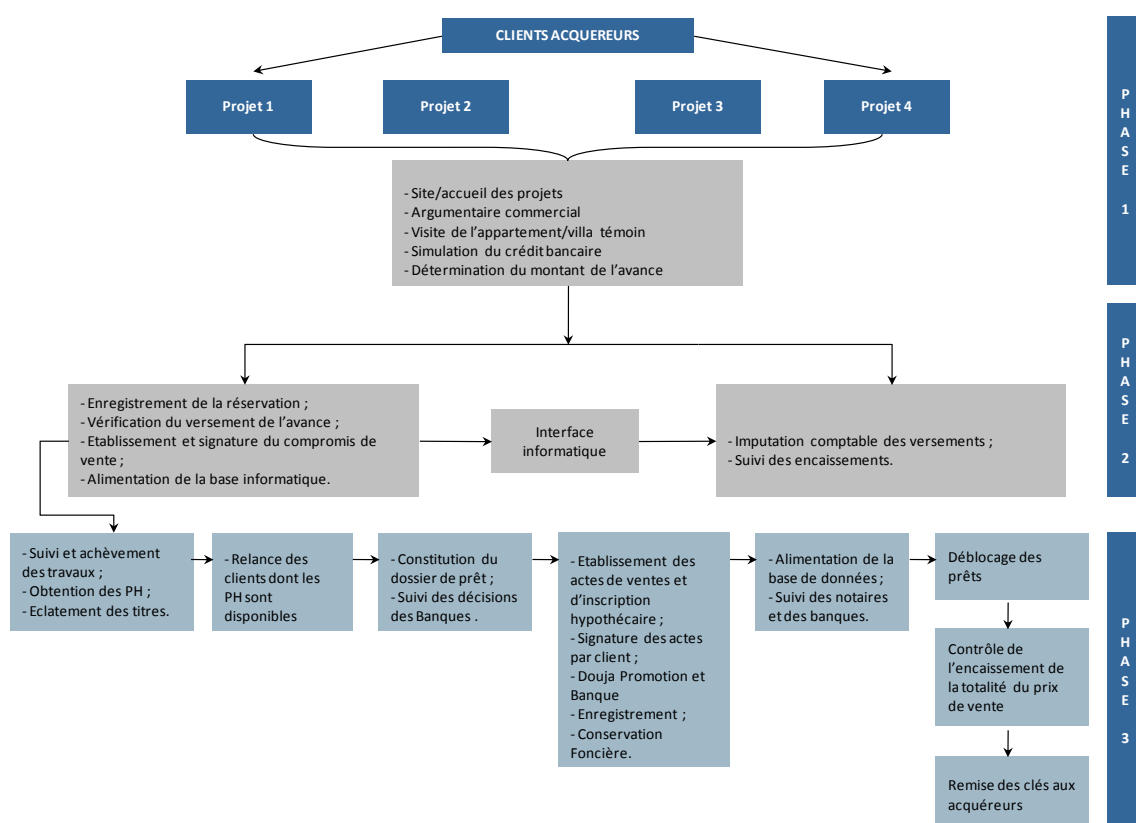
XI. Processus de commercialisation

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 24. 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.).

XII. 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.

XIII. Moyens humains et techniques de la Société

XIII.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.

A fin 2010, la Société dispose d'un effectif totalisant 38 personnes complètement dédié à son activité : 11 commerciaux, 6 comptables, 3 techniciens et 18 employés administratifs.

XIII.1.1. Evolution et structure des effectifs

L'évolution du personnel d'Immolog par catégorie sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

Tableau 45. Evolution globale des effectifs d'Immolog (2008-2010)

	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Cadres	5	8	60,0%	5	-37,5%
Taux d'encadrement	15,6%	17,0%		13,2%	
Employés	27	39	44,4%	33	-15,4%
Effectif global	32	47	46,9%	38	-19,2%

Source : Immolog

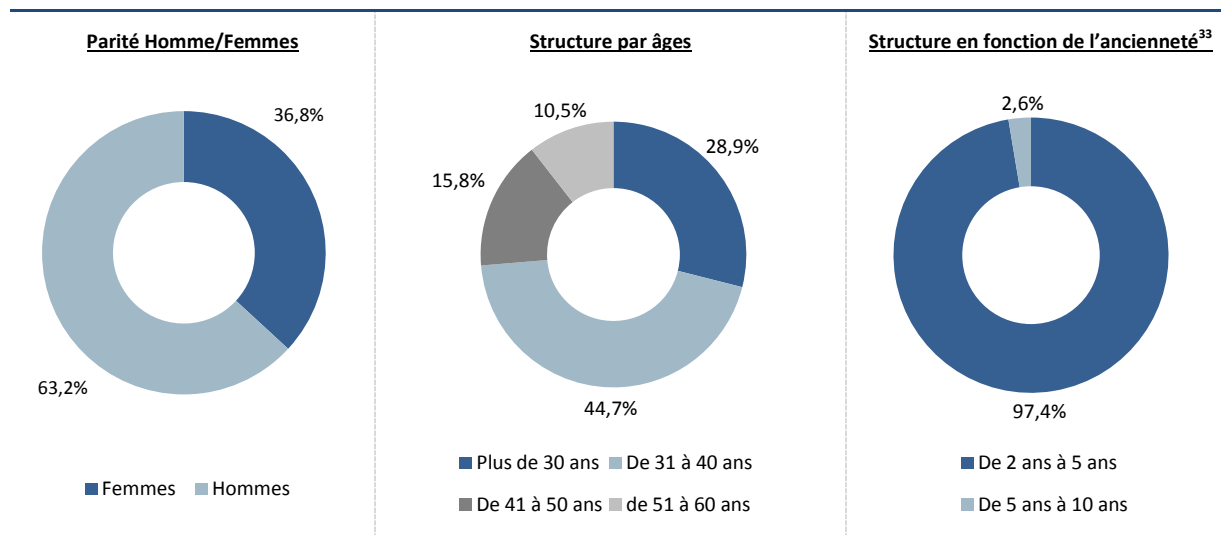
Durant la période 2008-2010, l'effectif d'Immolog progressent de 32 personnes à fin 2008 (dont 5 cadres) à 47 personnes à fin 2009 (dont 8 cadres) puis reculent à 38 personnes à fin 2010 (dont 5 cadres), suite aux départs enregistrés par la Société.

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.

XIII.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 2010 :

Figure 25. Répartition des effectifs d'Immolog à fin 2010



Source : Immolog

³³ Les employés qui ont plus de 5 ans d'ancienneté faisaient partie du groupe Addoha et ont été affecté à Immolog à sa création

La répartition des effectifs par ancienneté affiche une prédominance du personnel consolidant moins de 5 années d'expérience.

Le personnel âgé de moins de 40 ans représente 73,7% des effectifs de la société. Le nombre de collaborateurs dont l'âge dépasse 51 ans est de 4 personnes, soit 10,5% des effectifs globaux de la Société.

A fin 2010, les femmes représentent 36,8% de l'effectif global de la Société.

XIII.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 transmission de savoir faire entre collaborateurs ;
- L'apprentissage de compétences sur le terrain.

Les cycles de formation destinés aux employés et dispensés durant l'année 2010 ont porté sur les domaines suivants :

Tableau 46. Nombre de jours de formation dispensés en 2010

Domaine	Journées de formation
Management	30
Qualité	30
Force de vente	30
Total	90

Source : Immolog

En 2010, Immolog dispense 90 jours de formation dont 30 jours consacrés à une formation sur les outils de management, 30 jours dédiés à une formation sur les outils de contrôle de la qualité et 30 jours destinés à une formation sur les techniques de commercialisation.

XIII.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 bénéficie, 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 réelle 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 réel vecteur de motivation de la force de vente et contribue à la stimulation de la performance commerciale de la Société.

XIII.2. Moyens techniques

XIII.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.

XIII.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.

Il convient de souligner à ce titre que parmi l'ensemble des opérateurs arabo-africains du secteur de la promotion immobilière, Douja Promotion Groupe Addoha est la 1^{ère} à avoir obtenu la certification « ISO 9001 version 2000 ». Le groupe a également obtenu en septembre 2009 une nouvelle certification « ISO 9001 version 2008 » pour la démarche qualité lors de la réalisation de programmes immobiliers économiques, intermédiaires.

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 fils d'attentes, tenue et comportement des commerciaux, etc.).

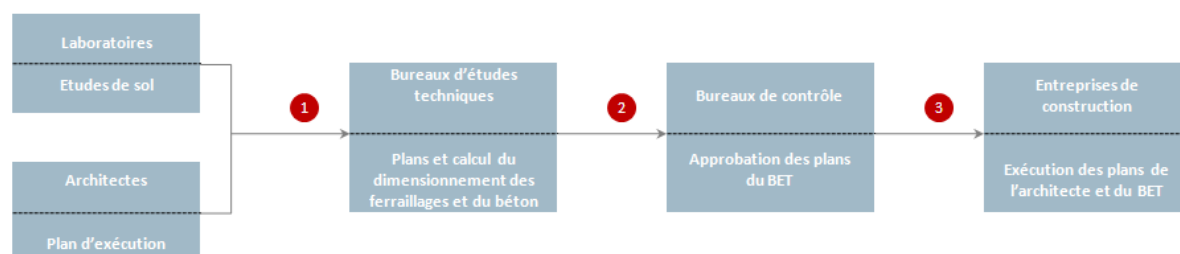
La Société assure, par ailleurs, un service après vente à sa clientèle à travers notamment la présence des entreprises dans les chantiers après les achèvements, sur une durée de 6 mois, pour répondre aux demandes justifiées formulées par les acquéreurs.

XIII.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 26. Procédure et dispositions adoptée par Immolog dans le cadre du contrôle de la sécurité



Source : Immolog

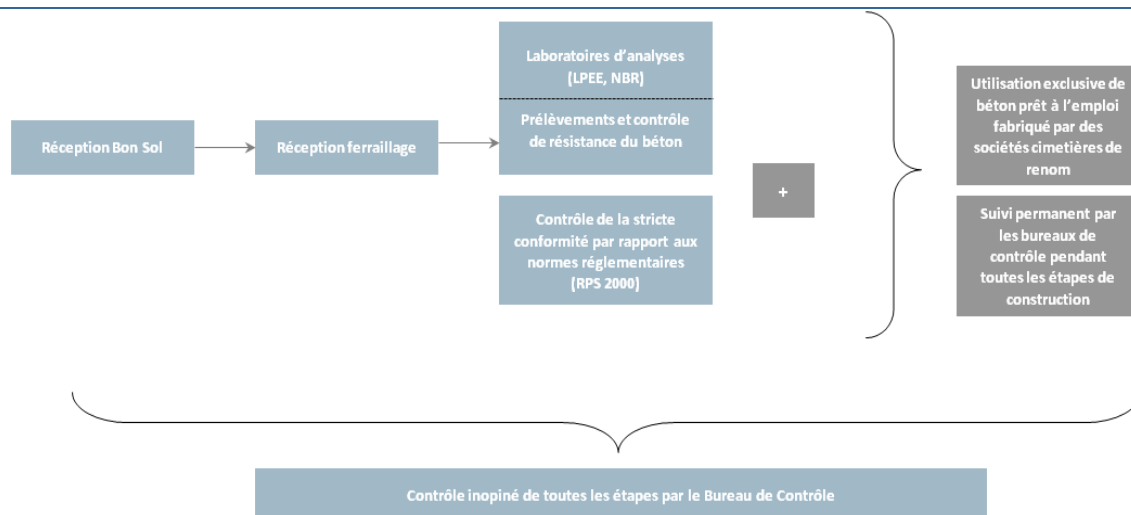
Dès leur établissement par l'architecte, les plans et les études géotechniques sont transmis au Bureau d'Etudes Techniques (BET) en vue de l'élaboration des plans et du calcul du dimensionnement des ferrillages et du béton. Les plans du BET sont par la suite soumis au Bureau de Contrôle pour examen.

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 27. 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 ferrailage, des poutrelles et de l'hourdis.

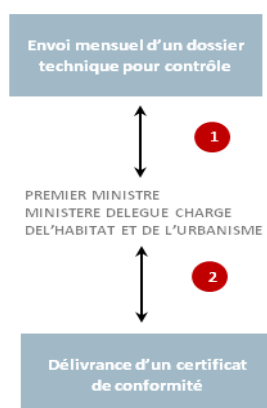
En matière de contrôle, chaque projet fait l'objet d'un suivi rigoureux à travers l'établissement d'un rapport quotidien.

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 28. 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 nouvelle Loi de Finances 2010 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.

XIII.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 2003 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.

XIII.3. 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	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Dont mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	18	279	ns	12	ns
Dont autres immobilisations corporelles	-	21	ns	-	ns
Total actifs immobilisés corporels	18	300	1,5%	12	-3,5%

Source : Immolog

Les investissements corporels sur la période 2008-2010 s'élèvent à 330 KMAD, dont une enveloppe de 309 KMAD concernant les acquisitions de mobiliers, matériels de bureau et matériels informatiques.

Par ailleurs, la Société a procédé à une augmentation des immobilisations financières suite à une prise de participation à hauteur de 5 MMAD au sein du capital de la société Fanadek Investment Sarl.

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 2008, 2009 et 2010.

Les comptes sociaux annuels ont fait l'objet d'une part d'un examen par le Conseil d'Administration et d'autre part d'une certification par le Commissaire Aux Comptes de la Société.

Au 31 décembre 2010, Immolog ne dispose d'aucune filiale dont l'activité ou les résultats représentent un impact 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 2008, 2009 et 2010 :

Tableau 47. Etat des soldes de gestion (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Ventes de marchandises en l'état	-	62	na	-	na
Achats revendus de marchandises	-	92	na	-	na
Marge brute sur ventes en l'état	-	-31	na	-	na
Ventes de biens et services produits	974 137	609 164	-37,5%	1 019 887	67,4%
Variation de stocks de produits	268 056	254 049	-5,2%	-72 884	ns
Production	1 242 193	863 213	-30,5%	947 003	9,7%
Achats consommés de matières et fournitures	903 201	672 578	-25,5%	585 574	-12,9%
Autres charges externes	61 794	42 094	-31,9%	53 600	27,3%
Consommation	964 995	714 672	-25,9%	639 174	-10,6%
Valeur ajoutée	277 198	148 510	-46,4%	307 829	107,3%
<i>VA/CA</i>	<i>28,5%</i>	<i>24,4%</i>	<i>- 4,1 pts</i>	<i>30,2%</i>	<i>+5,8 pts</i>
Impôts et taxes	-	5	na	4	-10,6%
Charges de personnel	5 958	9 037	51,7%	9 085	0,5%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	271 240	139 468	-48,6%	298 740	114,2%
<i>EBE/CA</i>	<i>27,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>- 5,0 pts</i>	<i>29,3%</i>	<i>+6,4 pts</i>
Reprises d'exploitation	-	-	na	-	0,0%
Dotations d'exploitation	164	212	29,5%	226	6,4%
Résultat d'Exploitation	271 076	139 256	-48,6%	298 514	114,4%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA)</i>	<i>27,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>- 5,0 pts</i>	<i>29,3%</i>	<i>+6,4 pts</i>
Produits financiers	1	8 273	ns	24 733	ns
Charges financières	9 466	35 423	ns	54 293	53,3%
Résultat financier	-9 465	-27 150	na	-29 560	ns
Résultat courant	261 611	112 106	-57,1%	268 954	139,9%
Produits non courants	265	163	-38,5%	631	ns
Charges non courantes	1 798	241	-86,6%	26	-89,4%
Résultat non courant	-1 533	-78	-94,9%	606	ns
Résultat avant impôts	260 077	112 028	-56,9%	269 560	140,6%
Impôts sur les résultats	52 297	29 491	-43,6%	65 231	121,2%
Résultat net	207 780	82 537	-60,3%	204 329	147,6%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>21,3%</i>	<i>13,5%</i>	<i>- 7,8 pts</i>	<i>20,0%</i>	<i>+6,5 pts</i>

Source : Immolog

II.1. Analyse du chiffre d'affaires

La Société réalise un chiffre d'affaires en évolution contrastée sur la période 2008-2010. Le tableau suivant présente son évolution sur la période 2008-2010 :

Tableau 48. Chiffre d'affaires d'Imnolog par segments (2008-2010)

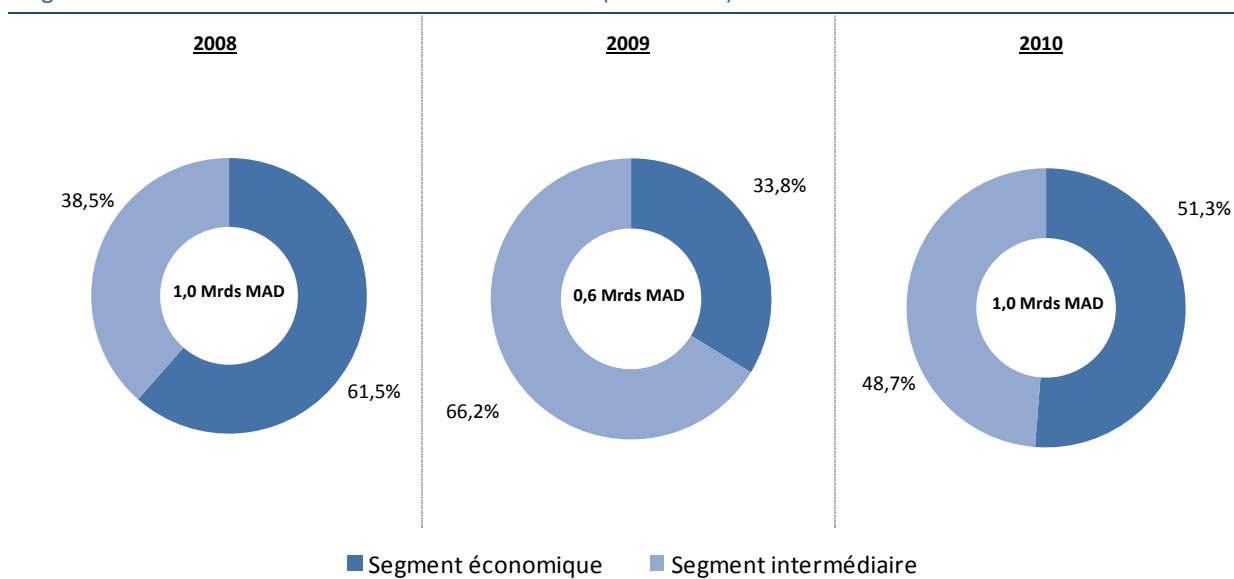
Segment	2008		2009		2010		Var 08-09	Var 09-10
	Livraisons	CA	Livraisons	CA	Livraisons	CA	Var du CA	Var du CA
Segment économique	2 482	598 896	782	205 622	2 189	522 850	-65,7%	ns
Segment intermédiaire	839	375 242	1 058	403 539	745	497 038	7,5%	23,2%
Total	3 321	974 138	1 840	609 161	2 934	1 019 888	-37,5%	67,4%

Source : Imnolog – Livraisons en unités / CA en MMAD

En effet, les ventes reculent de 974,1 MMAD en 2008 à 609,1 MMAD en 2009 (soit une baisse de 37,5%) en raison notamment de la quasi-finalisation des programmes immobiliers Borj Zaitoun, Al Khayr et Annaïm. En 2010, les ventes progressent à 1 019,9 MMAD (soit une croissance de 67,4%) suite à l'augmentation de cadence des livraisons relatives au programme Al Ikhlasse et à l'achèvement des premières tranches du programme Portes de Salé.

La segmentation du chiffre d'affaires entre (i) segment économique et (ii) segment intermédiaire se présente comme suit sur la période 2008-2010 :

Figure 29. Evolution et structure du chiffre d'affaires (2008-2010)



Source : Imnolog – En % des livraisons / Chiffres d'affaires en Mrds MAD

Le chiffre d'affaires enregistré par le segment économique baisse de 598,9 MMAD en 2008 (soit 61,5% du chiffre d'affaires total) à 205,6 MMAD en 2009 (soit 33,8% du chiffre d'affaires total), pour s'établir à 522,9 MMAD au 31 décembre 2010 (soit 51,3% du chiffre d'affaires total).

Le chiffre d'affaires réalisé par le segment intermédiaire affiche une progression annuelle moyenne de 15,1% sur la période 2008-2010, passant de 375,2 MMAD en 2008 (soit 38,5% du chiffre d'affaires total) à 403,5 MMAD en 2009 (soit 66,2% du chiffre d'affaires total) pour s'établir à 497,0 MMAD en 2010 (soit 47,8% du chiffre d'affaires total).

II.1.1. Volume d'affaires réalisé par le segment économique

Le tableau suivant fournit la ventilation du volume d'affaires du segment économique par projet sur la période 2008-2010 :

Tableau 49. Chiffre d'affaires du segment économique (2008-2010)

Programmes		2008		2009		2010		Var du CA 08-09	Var du CA 09-10
		Livraisons	CA	Livraisons	CA	Livraisons	CA		
Borj Zaitoun	Marrakech	238	60 345	1	423	0	0	-99,3%	ns
Al Ikhlasse	Tanger	0	0	364	72 580	653	130 260	na	79,5%
Al Khayr	Salé	712	169 644	9	2 420	2	471	-98,6%	-80,6%
Annaïm	Tabriquet	1 028	214 712	76	18 767	5	1 000	-91,3%	-94,7%
Portes de Salé	Salé	0	0	0	0	331	65 980	na	na
Portes de Marrakech	Marrakech	504	154 196	332	111 432	1 198	325 140	-27,7%	ns
Total		2 482	598 896	782	205 622	2 189	522 850	-65,7%	ns

Source : Immolog – Livraisons en unités / CA en MMAD

Commentaire sur la période 2008-2009

Le chiffre d'affaires du segment économique recule de 598,9 MMAD en 2008 à 205,6 MMAD en 2009 soit une régression de 65,7%.

Cette baisse est principalement due au recul des livraisons du segment économique de 2 482 unités livrées en 2008 à 782 unités livrées en 2009 en raison notamment de la quasi-finalisation des programmes immobiliers Borj Zaitoun, Al Khayr et Annaïm qui enregistrent en 2009 respectivement 1, 9 et 76 livraisons contre 185, 495 et 952 livraisons en 2008.

Commentaire sur la période 2009-2010

Le chiffre d'affaires généré le segment économique s'élève en 2010 à 522,9 MMAD, contre 205,6 MMAD en 2009. Cette progression résulte de la croissance des livraisons (qui évoluent de 782 unités en 2009 à 2 189 unités en 2010) sous l'effet combiné des facteurs suivants :

- La livraison des premières unités achevées relatives à la première tranche du programme Portes de Salé (soient 331 unités économiques livrées en 2010) ;
- L'augmentation de la cadence des livraisons réalisées dans le cadre du programme Al Ikhlasse (qui entame son cycle de livraison en 2009) et Portes de Marrakech.

II.1.2. Volume d'affaires relatif au segment intermédiaire

Le tableau suivant fournit la ventilation du volume d'affaires du segment intermédiaire par programme sur la période 2008-2010 :

Tableau 50. Chiffre d'affaires du segment intermédiaire (2008-2010)

Programmes	Villes	2008		2009		2010		Var du CA 08-09	Var du CA 09-10
		Livraisons	CA	Livraisons	CA	Livraisons	CA		
Portes de Marrakech	Marrakech	838	374 182	1 037	382 457	322	186 437	2,2%	-51,3%
Portes de Salé	Salé	0	0	0	0	117	96 506	na	na
Zohor Targa	Marrakech	1	1 060	21	21 082	306	214 095	ns	ns
Total		839	375 242	1 058	403 539	745	497 038	7,5%	23,2%

Source : ImmoLog – Livraisons en unités / CA en KMAD

Commentaire sur la période 2008-2009

Le chiffre d'affaires enregistré par le segment intermédiaire augmente de 7,5% sur la période 2008-2009 en passant de 375,2 MMAD en 2008 à 403,5 MMAD en 2009.

Cette évolution s'explique principalement par la croissance des livraisons réalisées dans le cadre du programme Portes de Marrakech (de 838 unités livrées en 2008 à 1 037 unités livrées en 2009) et du programme Zohor Targa (d'une unité livrée en 2008 à 21 unités livrées en 2009).

Commentaire sur la période 2009-2010

Le chiffre d'affaires enregistré par le segment intermédiaire s'élève, en 2010, à 497,0 MMAD, affichant une croissance de 23,2% en comparaison avec le volume d'affaire enregistré en 2009.

Cette croissance est induite notamment par :

- La progression des livraisons réalisées dans le cadre du programme Zohor Targa de 21 unités en 2009 à 306 unités en 2010 (ledit programme entame son cycle de livraison en 2009) ;
- La livraison des unités achevées relatives au programme Portes de Salés ;
- La hausse de 57,0% du prix moyen de vente des unités intermédiaires vendues (évoluant de 368,8 KMAD en 2009 à 579,0 KMAD en 2010) sous l'effet d'une augmentation du poids des lots de terrains nus dans la composition du volume d'affaires relatif au segment intermédiaire (sachant que les prix des lots de terrains nus sont plus élevés, en moyenne, que les prix des appartements intermédiaires).

II.2. La production

Le tableau suivant présente l'évolution de la production d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 51. Production d'Immolog (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Ventes de biens et services produits	974 137	609 164	-37,5%	1 019 887	67,4%
Variation de stocks de produits	268 056	254 049	-5,2%	-72 884	-128,7%
Production	1 242 193	863 213	-30,5%	947 003	9,7%

Source : Immolog

Commentaire sur la période 2008-2009

La production de la société recule de 1 242,2 MMAD en 2008 à 863,2 MMAD en 2009 sous l'effet de la baisse du volume d'affaires (en raison notamment de la quasi-finalisation des programmes immobiliers Borj Zaitoun, Al Khayr et Annaïm).

Le niveau positif enregistré par la variation des stocks en 2008 et 2009 résulte principalement (i) de la comptabilisation en stock des premières unités achevées relatives aux premières tranches des programmes Al Ikhlasse, Zohor Targa et Portes de Salé et (ii) la progression des stocks de constructions finies relatifs au programme Portes de Marrakech (dont les livraisons progressent sur la période analysée).

Commentaire sur la période 2009-2010

La production générée par la Société progresse de 863,2 MMAD en 2009 à 947,0 MMAD principalement sous l'effet de la progression du volume d'affaires (pour les raisons précédemment explicitées).

La variation des stocks de la société recule entre 2010 à un niveau négatif (soit -72,9 KMAD) s'expliquant par le déstockage des dernières unités des projets Al Khayr et Annaïm et la baisse des stocks de produits en-cours et produits finis afférents aux programmes Zohor Targa et Portes de Marrakech (se matérialisant par une augmentation des unités livrées).

II.3. La marge brute d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de la marge brute d'exploitation sur la période 2008-2010 :

Tableau 52. Marge brute d'exploitation (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Ventes de marchandises en l'état	-	62	-	-	-100,0%
Achats revendus des marchandises	-	92	-	-	-100,0%
Production de l'exercice	1 242 193	863 213	-30,5%	947 003	9,7%
Consommation de matières et fournitures	903 201	672 578	-25,5%	585 574	-12,9%
Marge brute d'exploitation	338 992	190 604	-43,8%	361 429	89,6%
<i>Marge brute d'exploitation / CA</i>	<i>34,8%</i>	<i>31,3%</i>	<i>-3,5 pts</i>	<i>35,4%</i>	<i>+4,1 pts</i>

Source : Immolog

La marge brute d'exploitation baisse de 339,0 MMAD en 2008 à 190,6 MMAD en 2009 puis évolue à 361,4 MMAD en 2010. Le taux de marge brute d'exploitation s'établit à une moyenne annuelle de 33,1% sur la période étudiée.

Ledit ratio affiche une baisse de 3,5 pts entre 2008 et 2009 (reculant de 34,8% en 2008 à 31,3% en 2009) sous l'effet d'une baisse plus importante du chiffre d'affaires (notamment sur le segment économique) que celle des consommations de matières et fournitures.

En 2010, le taux de marge d'exploitation s'accroît de 4,1 pts pour s'établir à 35,4%. Cette progression résulte principalement d'une augmentation de la proportion des ventes de lots de terrains (se caractérisant par une plus forte marge) dans la formation du volume d'affaires en 2010. En effet, en 2010, les livraisons de lots de terrains nus représentent 15,3% des livraisons totales de la Société contre 1,6% en 2009.

II.3.1. Achats consommés de matières et fournitures

Sur la période 2008-2010, les achats consommés de matières et fournitures regroupent essentiellement les éléments suivants :

Tableau 53. Achats consommés de matières et fournitures (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Achats de travaux, d'études et de prestations de services	903 072	672 521	-25,5%	585 386	-13,0%
Achats non stockés de matières et fournitures ³⁴	129	57	-56,1%	187	ns
Achats consommés de matières et fournitures	903 201	672 578	-25,5%	585 574	-12,9%

Source : Immolog

Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent une baisse annuelle moyenne de 19,5% sur la période 2008-2010 (passant de 903,2 MMAD en 2008 à 672,6 MMAD en 2009 pour s'établir à 585,6 MMAD en 2010).

Ils sont principalement constitués des achats de travaux, d'études et de prestations de service dont l'évolution sur la période 2008-2010 est déclinée au niveau du tableau suivant :

Tableau 54. Achats de travaux, d'études et de prestations (2008-2010)

KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Achat de travaux de viabilisation	-	345	ns	72	-79,1%
Achat de travaux de construction	903 070	672 176	-25,6%	585 029	-13,0%
Achat de prestations de services	3	-	ns	286	ns
Achats de travaux, d'études et de prestations de service	903 073	672 521	-25,5%	585 387	-13,0%

Source : Immolog

Les travaux de construction représentent la quasi-totalité des achats de travaux, d'études et de services sur la période 2008-2010. Il convient de noter, à ce titre, qu'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 un architecte et un Bureau d'Etudes en tenant compte de toutes les spécifications réglementaires.

Les achats de travaux de construction régressent de 25,6% entre 2008 et 2009 (reculant de 903,1 MMAD à 672,2 MMAD) puis de 13,0% en 2010 (baissant à 585,0 MMAD). Ce repli intervient sous l'effet notamment d'une diminution du rythme de construction suite à l'achèvement des dernières tranches composant les programmes Al Khayr, Annaïm et Borj Zaitoun.

34 Constitués principalement des achats d'eau et d'électricité, d'outillages légers et de fournitures de bureau.

II.4. La valeur ajoutée

Le tableau suivant fournit l'évolution de la valeur ajoutée d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 55. Valeur ajoutée (2008-2010)

En K MAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Marge brute d'exploitation	338 992	190 604	-43,8%	361 429	89,6%
Autres charges externes	61 794	42 094	-31,9%	53 600	27,3%
Valeur ajoutée	277 198	148 510	-46,4%	307 829	107,3%
VA/CA	28,5%	24,4%	-4,1 pts	30,2%	+5,8 pts

Source : Immolog

La Valeur Ajoutée générée par Immolog recule de 277,2 MMAD en 2008 à 148,5 MMAD en 2009 (soit une baisse de 46,4%) puis progresse à 307,8 MMAD à fin 2010 (soit une croissance de 107,3% comparativement à son niveau enregistré en 2009). Sur la période étudiée, la Valeur Ajoutée évolue donc au gré de l'évolution des livraisons d'unités.

Concernant les charges externes, elles regroupent sur la période étudiée les éléments déclinés au niveau du tableau suivant :

Tableau 56. Charges externes (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Frais relatifs à la convention d'assistance	48 707	30 461	-37,5%	50 994	67,4%
En % des charges externes totales	78,8%	72,4%	-6,5 pts	95,1%	22,8 pts
Frais publicitaires	5 799	8 622	40,7%	1 615	-81,3
Cotisations	5 310	1 030	-80,6%	80	-92,2%
Autres rémunération d'intermédiaires	1 808	1 655	-8,5%	418	-74,8%
Déplacements, missions et réceptions	40	105	162,5%	326	210,5%
Entretien et réparations	16	63	ns	-	-
Primes d'assurances	16	24	50,0%	25	4,2%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	-	65	-	55	-15,4%
Offre promotionnelle	-	1	na	25	ns
Frais et commissions bancaires	40	63	57,5%	51	-19,0%
Autres charges exercices antérieurs	59	7	-88,1%	9	28,6%
Autres charges externes	61 794	42 094	-31,9%	53 600	27,3%

Source : Immolog

Les charges externes reculent de 61,8 MMAD en 2008 à 42,1 MMAD en 2009, soit une régression de 31,9%. Au 31 décembre 2010, lesdites charges progressent à 53,6 MMAD (soit une croissance de 27,3% comparativement à leur niveau affiché en 2009).

Sur la période 2008-2010, l'évolution des charges externes demeure corrélée à celle 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 (voir chapitre relatif aux conventions réglementées).

Les frais liés à ladite convention correspondent à 5,0% HT du chiffre d'affaires et représentent en moyenne sur la période 2008-2010 un pourcentage de 84,7% des charges externes totales.

Les frais publicitaires engagés par la Société progressent entre 2008 et 2009 de 40,7% (évoluant de 5 799 KMAD en 2008 à 8 622 KMAD en 2009) sous l'effet de la croissance des dépenses publicitaires relatives au projet Portes de Marrakech. En 2010, lesdits frais baissent à 1 615 KMAD en raison d'un recul des dépenses relatives au même projet.

Les cotisations versées par la Société régressent sur la période étudiée et sont essentiellement composées de dons et cotisations versées à des fondations, associations et autres organismes.

II.5. L'Excédent Brut d'Exploitation et le 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 2008-2010 :

Tableau 57. Evolution de l'EBE et du résultat d'exploitation (2008-2010)

En K MAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Valeur ajoutée	277 198	148 510	-46,4%	307 829	107,3%
Impôts et taxes	-	5	na	4	-10,6%
Charges de personnel	5 958	9 037	51,7%	9 085	0,5%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	271 240	139 468	-48,6%	298 740	114,2%
<i>EBE/CA</i>	<i>27,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>-4,9 pts</i>	<i>29,3%</i>	<i>+6,4 pts</i>
Dotations aux amortissements	164	212	29,5%	226	6,4%
Résultat d'exploitation	271 076	139 256	-48,6%	298 514	114,4%
<i>REX/CA</i>	<i>27,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>-4,9 pts</i>	<i>29,3%</i>	<i>+6,4 pts</i>

Source : Immolog

En 2009, l'Excédent Brut d'Exploitation s'élève à 139,5 MMAD contre 271,2 MMAD en 2008, soit une baisse de 48,6% due à (i) une diminution cyclique des volumes de livraisons suite à l'arrivée à maturité des programmes immobiliers Borj Zaitoun, Al Khayr et Annaïm et (ii) la hausse des charges de personnel de 51,7% liée à la progression des effectifs de 32 personnes en 2008 (dont 5 cadres) à 47 personnes en 2009 (dont 8 cadres).

En 2010, l'Excédent Brut d'Exploitation progresse à 298,7 MMAD (soit une croissance de 114,2%), bénéficiant (i) de la reprise du rythme des livraisons suite au lancement des projets Zohor Targa, Al Ikhlasse et Portes de Salé et (ii) d'une quasi-stagnation des charges de personnel.

La marge opérationnelle s'établit en 2009 à 22,9% en recul de 5,0 pts par rapport à son niveau enregistré en 2008. En 2010, ledit ratio affiche un niveau de 29,3%, marquant ainsi une croissance de 6,4 pts comparativement à son niveau affiché en 2009.

En l'absence d'immobilisations corporelles importantes eu égard à l'activité de la Société, l'amortissement des actifs n'affecte pas significativement le résultat d'exploitation qui évolue au gré de l'évolution de l'Excédent Brut d'Exploitation.

II.6. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 58. Evolution du résultat financier (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Produits financiers	I	8 273	n.s	24 733	n.s
Charges financières	9 466	35 423	n.s	54 293	53,3%
Résultat financier	-9 465	-27 150	n.s	-29 560	ns

Source : Immolog

Le résultat financier de la Société affiche un niveau négatif sur la période étudiée. Il baisse de -9,5 MMAD en 2008 à -27,2 MMAD en 2009 pour s'établir à -29,6 MMAD à fin 2010.

II.6.1. *Produits financiers*

Le tableau suivant présente les produits financiers d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 59. Evolution des produits financiers (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Gains de change	I	4	ns	0	n.s
Reprises financières ; Transferts de charges	0	8 269	ns	24 733	ns
Produits financiers	I	8 273	n.s	24 733	ns

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 Société³⁵. Ces derniers s'établissent à 8,3 MMAD en 2009 et 24,7 MMAD en 2010.

II.6.2. *Charges financières*

Le tableau suivant présente les produits financiers d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 60. Evolution des charges financières (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Charges d'intérêt	9 466	35 421	ns	54 293	53,3%
Pertes de change	0	I	ns	0	-100,0
Charges financières	9 466	35 423	n.s	54 293	53,3%

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 bénéficie à fin 2010 des dettes suivantes :

- La dette bancaire contractée le 18 février 2010 portant sur un montant de 250,0 MMAD. Ladite dette est remboursée par amortissement constant en 10 semestres avec 4 semestres de grâce ;
- Le crédit octroyé par la Caisse de Dépôt et de Gestion au 31 mars 2010 relatif à l'acquisition auprès de cette dernière de deux lots de terrains à Rabat et Salé. Cette dette s'établit à un solde de 480,1 MMAD³⁶ à fin 2010 et est constatée au niveau du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » ;
- Les avances de trésorerie (en comptes courants d'actionnaires) octroyées par CGI et Douja Promotion Group Addoha (d'un solde total de 571,5 MMAD à fin 2010) ;
- Les lignes de trésorerie ouvertes auprès des banques de la Société.

Il convient de noter ailleurs, que la dette bancaire de 250 MMAD est couverte par deux cautions allouées par CGI et Douja Promotion Groupe Addoha (chacune représentant 50% du montant principal de l'emprunt). Lesdites cautions ne sont pas rémunérées.

Commentaire sur la période 2008-2009

Sur la période 2008-2009, les charges financières augmentent de 9,5 MMAD à 35,4 MMAD sous l'effet de :

- La signature en date du 1^{er} septembre 2009 des conventions de crédit de trésorerie avec Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière (le solde des avances octroyées par Douja Promotion Groupe Addoha passe de 200,0 MMAD en 2009 à 321,5 MMAD en 2010, tandis que celui relatif aux avances allouées par CGI évolue de 200,0 MMAD en 2009 à 250,0 MMAD en 2010) ;

³⁵ Les intérêts intercalaires sont annulés et transférés au comptes relatifs au stock (bilan) à travers la constatation d'un produit au niveau du poste « Reprises financières ; Transferts de charges ».

³⁶ Y compris les intérêts dus après report du paiement (soit un montant de 25,3 MMAD).

- La progression des encours relatifs aux crédits de fonctionnement et de trésorerie sollicités par la Société auprès de ses banques pour financer son exploitation (comme en témoigne l'augmentation de la Trésorerie-Passif en 2009).

Commentaire sur la période 2009-2010

Les charges financières progressent de 35,4 MMAD en 2009 à 54,3 MMAD en 2010 en raison des facteurs suivants :

- La conclusion en date du 31 mars 2010 de la convention de rémunération du crédit fournisseurs octroyée par la Caisse de Dépôt et de Gestion à la Société pour le financement de l'acquisition de deux lots de terrains à Rabat et Salé ;
- La levée de l'emprunt bancaire de 250,0 MMAD.

II.7. Résultat non courant

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat non courant d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 61. Evolution du résultat non courant (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Dédits reçus	254	156	-38,6%	631	ns
Autres produits non courants	-	4	ns	-	-100,0%
Produits non courants / exercices antérieurs	11	4	-63,60%	-	-100,0%
Produits non courants	265	164	-38,1%	631	ns
Dons	-	50	Ns	-	-100,0%
Autres charges non courantes	1 006	24	-97,60%	20	-16,70%
Autres charges non courantes sur exercices antérieurs	792	167	-78,90%	6	-96,40%
Charges non courantes	1 798	241	-86,6%	26	-89,2%
Résultat non courant	-1 533	-77	ns	605	ns

Source : Immolog

Sur la période 2008-2010, les produits non courants sont essentiellement constitués des indemnités perçus de la part des clients renonçant à la conclusion de la transaction après la réservation d'un logement.

En 2008, le poste « Autres charges non courantes » correspond essentiellement à des cadeaux institutionnels distribués par la Société à ses partenaires.

II.8. Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période 2008-2010 :

Tableau 62. Résultat net d'Immolog (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Résultat d'exploitation	271 076	139 256	-48,6%	298 514	114,4%
Résultat financier	-9 465	-27 150	ns	-29 560	ns
Résultat non courant	-1 533	-78	ns	606	ns
IS	52 297	29 491	-43,6%	65 231	121,2%
Résultat net	207 780	82 537	-60,3%	204 329	147,6%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>21,3%</i>	<i>13,6%</i>	<i>-7,7 pts</i>	<i>20,0%</i>	<i>+6,4 pts</i>

Source : Immolog

Au titre de l'exercice 2010, le résultat net d'Immolog s'établit à 204,3 MMAD contre respectivement 82,5 MMAD et 207,8 MMAD en 2009 et 2008. Son évolution demeure corrélée à celle des principaux agrégats d'exploitation.

La marge nette générée par Immolog recule de 21,3% en 2008 à 13,6% en 2009 (soit un repli de 7,8 pts) puis renoue avec la croissance en 2010 pour s'établir à 20,0% (soit une hausse de 6,5 pts).

III. Analyse bilancielle

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 63. Bilan d'Immolog (2008-2010)

En KMAD	2008	% total bilan	2009	% total bilan	Var. 08-09	2010	% total bilan	Var. 09-10
ACTIF								
Actif immobilisé	6 015	0,3%	6 102	0,3%	1,5%	5 888	0,2%	-3,5%
Immobilisations en non valeur	169	0,0%	109	0,0%	-35,6%	54	0,0%	-50,0%
Immobilisations corporelles	362	0,0%	509	0,0%	40,8%	349	0,0%	-31,4%
Immobilisations financières	5 484	0,3%	5 484	0,2%	-	5 484	0,2%	-
Actif circulant	2 132 296	98,7%	2 346 873	99,5%	10,1%	2 557 619	98,9%	9,0%
Stocks	1 412 082	65,3%	1 674 401	71,0%	18,6%	1 626 249	62,9%	-2,9%
Fournisseurs, avances et acomptes	259 764	12,0%	237 654	10,1%	-8,5%	128 682	5,0%	-45,9%
Clients et comptes rattachés	310 431	14,4%	139 617	5,9%	-55,0%	481 752	18,6%	ns
Personnel	136	0,0%	58	0,0%	-57,3%	58	0,0%	0,6%
Etat	147 579	6,8%	232 300	9,8%	57,4%	317 166	12,3%	36,5%
Autres débiteurs	2 294	0,1%	62 834	2,7%	ns	3 702	0,1%	-94,1%
Comptes de régularisation Actif	9	0,0%	9	0,0%	-	9	0,0%	-
Trésorerie Actif	22 558	1,0%	6 196	0,3%	-72,5%	23 176	0,9%	ns
Total Actif	2 160 869	100,0%	2 359 171	100,0%	9,2%	2 586 683	100,0%	9,6%
PASSIF								
Capitaux propres	494 717	22,9%	177 254	7,5%	-64,2%	281 583	10,9%	58,9%
Capital social ou personnel	50 000	2,3%	50 000	2,1%	-	50 000	1,9%	-
Reserve légale	5 000	0,2%	5 000	0,2%	-	5 000	0,2%	-
Report à nouveau	231 937	10,7%	39 717	1,7%	-82,9%	22 254	0,9%	-44,0%
Résultat net de l'exercice	207 780	9,6%	82 537	3,5%	-60,3%	204 329	7,9%	147,6%
Dettes de financement	0	0,0%	0	0,0%	-	250 000	9,7%	ns
Passif circulant	1 356 319	62,8%	1 789 318	75,8%	31,9%	1 981 584	76,6%	10,7%
Fournisseurs et comptes rattachés	797 485	36,9%	804 686	34,1%	0,9%	773 727	29,9%	-3,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	455 453	21,1%	560 536	23,8%	23,1%	491 762	19,0%	-12,3%
Personnel	408	0,0%	663	0,0%	62,5%	461	0,0%	-30,5%
Organismes sociaux	156	0,0%	253	0,0%	62,1%	217	0,0%	-14,5%
Etat	43 007	2,0%	10 252	0,4%	-76,2%	86 597	3,3%	ns
Comptes d'associés	0	0,0%	400 000	17,0%	ns	571 500	22,1%	42,9%
Autres créanciers	55 027	2,5%	7 429	0,3%	-86,5%	8 440	0,3%	13,6%
Comptes de régularisation-passif	4 783	0,2%	5 500	0,2%	15,0%	48 881	1,9%	ns
Trésorerie Passif	309 832	14,3%	392 599	16,6%	26,7%	73 515	2,8%	-81,3%
Total passif	2 160 869	100,0%	2 359 171	100,0%	9,2%	2 586 683	100,0%	9,6%

Source : Immolog

III.1. Analyse de l'actif immobilisé

Le tableau suivant présente la composition de l'actif immobilisé d'Immolog sur la période 2008-2010 :

Tableau 64. Actifs immobilisés d'Immolog (2008-2010)

En KMAD	2008	% total bilan	2009	% total bilan	Var. 08-09	2010	% total bilan	Var. 09-10
Frais préliminaires	169	0,0%	109	0,0%	-35,60%	54	0,0%	-50,00%
Immobilisations corporelles	362	0,0%	509	0,0%	40,80%	349	0,0%	-31,40%
Immobilisations financières	5 484	0,3%	5 484	0,2%	0,00%	5 484	0,2%	0,00%
Total actifs immobilisés	6 015	0,3%	6 102	0,3%	1,5%	5 888	0,2%	-3,5%

Source : Immolog

L'actif immobilisé de la Société représente un poids relatif de 0,3% du total bilan en 2009 et en 2008. Ce ratio régresse en 2010 pour atteindre 0,2% sous l'effet de l'amortissement annuel des immobilisations.

III.1.1. Immobilisations en non valeur

En 2010, les immobilisations en non valeur représentent un poids relatif du total des immobilisations de la Société de 0,9% contre 1,8% en 2009 et 2,8% en 2008. Lesdites immobilisations correspondent aux frais préliminaires relatifs (i) à la constitution de la Société et (ii) aux augmentations de capital réalisées depuis la création d'Immolog.

Leur valeur nette recule corrélativement au rythme des amortissements et atteint 54 KMAD en 2010 contre 109 KMAD en 2009 et 169 KMAD en 2008.

III.1.2. Immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente l'évolution des immobilisations corporelles sur la période 2008-2010 :

Tableau 65. Immobilisations corporelles (2008-2010)

En KMAD	2008	% total bilan	2009	% total bilan	Var. 08-09	2010	% total bilan	Var. 09-10
Mobilier, matériel de bureau et ménagements divers	358	0,0%	490	0,0%	36,8%	338	0,0%	-31,0%
Autres immobilisations corporelles	4	0,0%	19	0,0%	ns	11	0,0%	-42,1%
Immobilisations corporelles	362	0,0%	509	0,0%	40,8%	349	0,0%	-31,4%

Source : Immolog

En 2009, les immobilisations corporelles représentent un poids relatif du total des immobilisations de 8,3% contre 6,0% en 2008. Ce ratio diminue de près de 2,4 pts en 2010 pour s'établir à 5,9%. Lesdits actifs sont principalement constitués du mobilier, matériels de bureau et matériels informatiques affectés au personnel de la Société.

La valeur nette des immobilisations corporelles progresse de 40,8% entre 2008 et 2009 (passant de 0,4 MMAD à 0,5 MMAD) suite à la réalisation d'investissements en mobiliers et matériels de bureau totalisant une enveloppe de près de 0,3 MMAD.

Les actifs immobilisés corporels de la Société affichent à fin 2010 une baisse de 31,4% sous l'effet du jeu d'amortissement annuel et en l'absence d'investissements conséquents.

III.1.3. Immobilisations financières

Les immobilisations financières concernent uniquement les titres de participation que détient Immolog dans sa filiale Fanadek Investment SARL dont la valeur nette comptable s'établit à 5,5 MMAD durant toute la période 2008-2010.

III.2. Analyse de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition de l'actif circulant d'Immolog pour les exercices 2008, 2009 et 2010 :

Tableau 66. Actif circulant d'Immolog (2008-2010)

En KMAD	2008	% total bilan	2009	% total bilan	Var 08-09	2010	% total bilan	Var 09-10
Stocks	1 412 082	65,3%	1 674 401	71,0%	18,6%	1 626 249	62,9%	-2,9%
Marchandises	625 669	29,0%	375 122	15,9%	-40,0%	375 122	14,5%	0,0%
Produits en cours	391 939	18,1%	273 214	11,6%	-30,3%	196 660	7,6%	-28,0%
Produits finis	394 475	18,3%	1 026 065	43,5%	160,1%	1 054 468	40,8%	2,8%
Créances de l'actif circulant	720 214	33,3%	672 472	28,5%	-6,6%	931 369	36,0%	38,5%
Fournisseurs, avances et acomptes	259 764	12,0%	237 654	10,1%	-8,5%	128 682	5,0%	-45,9%
Clients et comptes rattachés	310 431	14,4%	139 617	5,9%	-55,0%	481 752	18,6%	ns
Personnel	136	0,0%	58	0,0%	-57,3%	58	0,0%	0,6%
Etat	147 579	6,8%	232 300	9,8%	57,4%	317 166	12,3%	36,5%
Autres débiteurs	2 294	0,1%	62 834	2,7%	ns	3 702	0,1%	-94,1%
Comptes de régularisation Actif	9	0,0%	9	0,0%	0,0%	9	0,0%	0,0%
Total actif circulant	2 132 296	98,7%	2 346 873	99,5%	10,1%	2 557 619	98,9%	9,0%

Source : Immolog

En 2009, l'actif circulant d'Immolog représente un poids relatif dans le total du bilan de l'ordre de 99,5% contre 98,7% en 2008. Ce ratio s'établit à 98,9% à fin 2010.

III.2.1. Stocks

Les stocks de la Société représentent en moyenne 66,4% 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 ;
- 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 2008-2010 :

Tableau 67. Evolution des stocks (2008-2010)

Projet	Nature du stock	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Al Ikhlasse et Portes de Salé		173 029	304 755	76,1%	347 208	13,9%
	Stock de produits en cours	89 927	120 775	34,3%	61 776	-48,9%
	Stock de marchandises	83 102	-	-100,0%	-	-
	Stock de produits finis	-	183 980	-	285 432	55,1%
Al Khayr		3 929	2 241	-43,0%	1 894	-15,5%
	Stock de produits en cours	35	-	-100,0%	-	-
	Stock de produits finis	3 894	2 241	-42,4%	1 894	-15,5%
Annaïm		19 848	7 670	-61,4%	6 911	-9,9%
	Stock de produits en cours	1 396	-	-100,0%	-	-
	Stock de produits finis	18 452	7 670	-58,4%	6 911	-9,9%
Borj Zaitoun		2 919	2 755	-5,6%	2 755	0,0%
	Stock de produits finis	2 919	2 755	-5,6%	2 755	0,0%
Firdaous Aïn Aouda		385 606	391 802	1,6%	431 190	10,1%
	Stock de produits en cours	10 484	16 681	59,1%	56 069	ns
	Stock de marchandises	375 122	375 122	0,0%	375 121	0,0%
Portes de Marrakech et Zohor Targa		826 752	965 176	16,7%	836 290	-13,4%
	Stock de produits en cours	290 097	135 758	-53,2%	78 815	-41,9%
	Stock de marchandises	167 445	-	-100,0%	-	-
	Stock de produits finis	369 210	829 418	124,6%	757 475	-8,7%
Total stocks		1 412 082	1 674 401	18,6%	1 626 249	-2,9%

Source : ImmoLog – En K MAD

Stocks de marchandises (réserve foncière)

La réserve foncière représente 44,3% des stocks de la Société en 2008 (pour une valeur de 625,7 MMAD), 22,4% en 2009 (pour une valeur de 375,2 MMAD) et 23,1% en 2010 (pour une valeur de 375,2 MMAD). En termes de poids dans le total des actifs, la réserve foncière représente 14,5 % du total bilan en 2010 contre 15,9% en 2009 et 29,0% en 2008.

En 2009, la réserve foncière recule de 40,0% comparativement à 2008, en raison notamment d'un déstockage de lots de terrains destinés à abriter les premières tranches des programmes Portes de Salé, Zohor Targa et Al Ikhlasse.

Sur la période 2009-2010, la réserve foncière de la Société demeure stable et concerne le projet Firdaous Aïn Aouda (périphérie de la ville de Rabat).

Stock de produits en cours

Le stock de produits en cours représente 27,8% des stocks de la Société en 2008 (pour une valeur de 391,9 MMAD), 16,3% en 2009 (pour une valeur de 273,2 MMAD) et 12,1% en 2010 (pour une valeur de 196,7 MMAD). En termes de poids dans le total des actifs, ledit stock représente 18,1 % du total bilan en 2010 contre 11,6% en 2009 et 7,6% en 2008.

L'évolution du stock de produits en cours est étroitement liée aux plannings de construction et de vente (sortie de stock) relatifs aux différents projets développés par la Société.

Sur la période 2008-2009, le stock de produits en cours baisse de 30,3%. Cette diminution concerne essentiellement les stocks afférents aux projets Portes de Marrakech et Zohor Targa dont la valorisation évolue de 290,1 MMAD en 2008 à 135,8 MMAD en 2009, Al Ikhlasse et Portes de Salé (passant d'un stock total de produits en cours de 89,9 MMAD en 2008 à 120,8 MMAD en 2009) et Annaïm (dont le stock des logements en cours de réalisation se neutralise en 2009).

En 2010, le stock de produits en cours est essentiellement constitué des logements en cours de finalisation dans le cadre des projets Al Ikhlasse et Portes de Salé (d'une valeur de 61,8 MMAD), Firdaous Aïn Aouda (d'une valeur de 56,1 MMAD), Portes de Marrakech et Zohor Targa (d'une valeur de 78,8 MMAD).

Il convient de noter que les stocks en cours relatifs au projet Firdaous Aïn Aouda correspondent principalement sur la période 2008-2010 aux travaux préliminaires de lotissement et de VRD entamés.

La baisse du stock des produits en cours de réalisation est liée à la cadence des constructions pour les programmes Portes de Marrakech et Zohor Targa, Portes de Salé et Al Ikhlasse,

Stocks de produits finis

Le stock de produits finis représente 27,9% des stocks de la Société en 2008 (pour une valeur de 394,5 MMAD), 61,3% en 2009 (pour une valeur de 1 026,1 MMAD) et 64,8% en 2010 (pour une valeur de 1 054,5 MMAD). En termes de poids dans le total des actifs, ledit stock représente 40,8 % du total bilan en 2010 contre 43,5% en 2009 et 18,3% en 2008.

Le stock de produits finis progresse de 394,5 MMAD en 2008 à 1 026,1 MMAD en 2009 sous l'effet de la progression des stocks de logement achevés relatifs aux projets Al Ikhlasse, Portes de Salé, Portes de Marrakech et Zohor Targa. En 2010, le stock de produits finis s'accroît légèrement de 2,8% en raison de l'augmentation des stocks des projets Al Ikhlasse et Portes de Salé.

III.2.2. Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition des créances de l'actif circulant sur la période 2008-2010 :

Tableau 68. Créances de l'actif circulant (2008-2010)

En KMAD	2008	% total bilan	2009	% total bilan	Var 08-09	2010	% total bilan	Var 09-10
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	259 764	12,0%	237 654	10,1%	-8,5%	128 682	5,0%	-45,9%
Clients et comptes rattachés	310 431	14,4%	139 617	5,9%	-55,0%	481 752	18,6%	245,1%
Personnel	136	0,0%	58	0,0%	-57,3%	58	0,0%	0,6%
Etat	147 579	6,8%	232 300	9,8%	57,4%	317 166	12,3%	36,5%
Autres débiteurs	2 294	0,1%	62 834	2,7%	ns	3 702	0,1%	-94,1%
Comptes de régularisation Actif	9	0,0%	9	0,0%	0,0%	9	0,0%	0,0%
Créances de l'actif circulant	720 214	33,3%	672 472	28,5%	-6,6%	931 369	36,0%	38,5%

Source : Immolog

Le poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » représente un poids relatif moyen de 9,0% du total bilan et correspond aux avances octroyées par Immolog à ses prestataires.

Les créances envers la clientèle représentent un poids relatif moyen de 13,0% du total bilan sur la période étudiée.

Les autres créances circulantes représentent un poids relatif moyen de 10,6% du total bilan et concernent principalement (i) les créances relative à la TVA récupérables et (ii) les créances vis-à-vis de la société Marrakech Golden Resort (pour un total de 1 407 KMAD au 31 décembre 2010) ainsi que les comptes débiteurs auprès de la filiale Fanadek Investment (pour un montant total de 2 294 KMAD au 31 décembre 2010) (Cf. Partie décrivant les conventions réglementées).

Sur la période 2008-2009, les créances de l'actif circulant reculent de 6,6% sous l'effet de la diminution du poste « Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » de 8,5% (due au recul des charges d'achats) et du poste « Clients et comptes rattachés » de 55,0% (en raison notamment d'une baisse du volume d'affaires sous l'effet des facteurs explicités auparavant).

Sur la même période, les autres créances circulantes progressent de 150,0 MMAD en 2008 à 295,2 MMAD en 2009. Cette augmentation est principalement induite par l'effet combiné des facteurs suivants :

- L'augmentation des créances fiscales de 57,4% (passant de 147,6 MMAD en 2008 à 232,3 MMAD en 2009) sous l'effet de l'augmentation du crédit de la TVA sur charges (dont les délais dépendent des délais de livraison étant donné que la Société ne récupère ces créances liées à la TVA récupérable que suite à la livraison) ;
- La progression du poste « Autres débiteurs » de 2,3 MMAD en 2008 (montant correspondant à une créance envers la filiale Fanadek Investment) à 62,8 MMAD en 2009 (correspondant essentiellement à (i) une créance envers la société sœur Marrakech Golden Resort de 60,4 MMAD ainsi qu'à (ii) la créance susmentionnée envers la société Fanadek Investment).

Entre 2009 et 2010, les créances de l'actif circulant progressent de 38,5% sous l'effet (i) de l'augmentation des créances vis-à-vis de la clientèle de 18,6% (due essentiellement à la croissance du volume d'affaires ainsi qu'à une augmentation des délais de traitement des dossiers de crédit) et (ii) de la progression des créances relatives aux crédits de TVA.

En 2010, les autres créances circulantes évoluent à 320,9 MMAD sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- L'augmentation des créances fiscales de 36,5% (passant de 232,3 MMAD en 2009 à 317,2 MMAD en 2010) sous l'effet de l'augmentation du crédit de la TVA ;
- Le recul du poste « Autres débiteurs » à 3,7 MMAD en 2010 (montant correspondant à (i) la créance envers Fanadek Investment de 2,3 MMAD et (ii) le solde de la créance envers Marrakech Golden Resort d'un montant de 1,4 MMAD).

III.2.3. Trésorerie - actif

La trésorerie d'ImmoLog s'élève à fin 2010 à 23,2 MMAD, contre en 6,2 MMAD 2009 et 22,6 MMAD en 2008. A fin 2010, la trésorerie Actif comprend (i) les disponibilités bancaires de la Société pour un montant de 22,9 MMAD et (ii) des chèques et valeurs à encaisser pour une valeur de 0,3 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 2008-2010 :

Tableau 69. Financements permanents de la Société (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Capitaux propres	494 717	177 254	-64,2%	281 583	58,9%
Capital social ou personnel	50 000	50 000	0,0%	50 000	0,0%
Reserve légale	5 000	5 000	0,0%	5 000	0,0%
Report à nouveau	231 937	39 717	-82,9%	22 254	-44,0%
Résultat net de l'exercice	207 780	82 537	-60,3%	204 329	147,6%
Dettes de financement	-	-	-	250 000	ns
Autres dettes de financement	-	-	-	250 000	ns
Total financement permanent	494 717	177 254	-64,2%	531 583	199,9%

Source : Immolog

Les financements permanents reculent de 494,7 MMAD en 2008 à 177,3 MMAD en 2009 puis progressent en 2010 pour s'établir à 531,6 MMAD. Ils représentent sur la période analysée un poids moyen relatif du total bilan de 17,0%.

Capitaux propres

Les capitaux propres de la Société s'élèvent à 177,3 MMAD à fin 2009 (soit 100,0% des financements permanents) contre 494,7 MMAD en 2008 (soit 100,0% des financements permanents) affichant une baisse de 64,2% due aux facteurs suivants :

- La baisse de la capacité bénéficiaire de la Société passant de 207,8 MMAD en 2008 à 82,5 MMAD en 2009 (pour les raisons explicitées auparavant) ;
- la baisse des reports bénéficiaires de la Société en 2009 de 82,9% en conséquence de la distribution de 400 MMAD de dividendes en 2009.

Au 31 décembre 2010, les capitaux propres progressent de 58,9% pour atteindre 281,6 MMAD (soit 53,0% des financements permanents suite à la levée d'un emprunt bancaire de 250,0 MMAD). Cette hausse résulte principalement de l'amélioration du résultat net d'Immolog qui atteint 204,3 MMAD à fin 2010 (contre 82,5 MMAD en 2009).

Dettes de financement

Afin de financer les projets immobiliers qu'elle développe, Immolog contracte en 2010 un emprunt bancaire portant sur un montant de 250,0 MMAD remboursable par amortissement constant sur six semestres avec une période de grâce de quatre semestres.

III.3.2. Analyse du passif circulant

Les différents éléments constitutifs du passif circulant d'Immolog pour les exercices 2008, 2009 et 2010 se présentent comme suit :

Tableau 70. Passif circulant de la Société (2008-2010)

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Fournisseurs et comptes rattachés	797 485	804 686	0,9%	773 727	-3,8%
Clients créditeurs, avances et acomptes	455 453	560 536	23,1%	491 762	-12,3%
Personnel	408	663	62,5%	461	-30,5%
Organismes sociaux	156	253	62,1%	217	-14,5%
Etat	43 007	10 252	-76,2%	86 597	ns
Comptes d'actionnaires	-	400 000	-	571 500	42,9%
Autres créanciers	55 027	7 429	-86,5%	8 440	13,6%
Comptes de régularisation-passif	4 783	5 500	15,0%	48 881	ns
Total passif circulant	1 356 319	1 789 318	31,9%	1 981 584	10,7%

Source : Immolog

En 2010, le passif circulant représente 76,6% du total bilan contre respectivement 75,8% et 62,8% en 2009 et 2008.

Au 31 décembre 2010, les dettes circulantes sont essentiellement constituées des éléments suivants :

- Les crédits fournisseurs regroupant (i) les dettes d'acquisition de réserves foncière (d'un montant de 454,8 MMAD) et (ii) les crédits de paiement accordés par les entreprises de VRD et de construction ;
- Les avances accordées par les clients pour la réservation de leurs logements ;
- Les dettes envers l'Etat et les administrations fiscales, notamment celles relatives à la TVA facturée et aux acomptes d'IS à payer ;
- Les comptes courants rémunérés de Douja Promotion Groupe Addoha (d'un solde de 321,5MMAD au 31 décembre 2010) et de Compagnie Générale Immobilière (d'un solde de 250,0 MMAD au 31 décembre 2010) (faisant l'objet de conventions réglementées présentées précédemment) ;
- Les dettes non rémunérées envers d'autres créanciers (comprenant principalement Douja Promotion Groupe Addoha pour un solde à fin 2010 de 6,7 MMAD et Tanger Sakane pour un solde à fin 2010 de 0,5 MMAD) ;
- Les intérêts courus non échus (comptabilisés au niveau poste « Comptes de régularisation »).

Fournisseurs et comptes rattachés

Sur la période 2008-2009, le poste fournisseurs et comptes rattachés progresse légèrement de 0,9% passant de 797,5 MMAD en 2008 à 804,7 MMAD en 2009 puis régresse en 2010 de 3,8% pour atteindre 773,7 MMAD.

Sur la période 2008-2010, les crédits fournisseurs comprennent (i) les dettes envers les prestataires de travaux de construction et (ii) la dette envers CDG relative à l'acquisition auprès de cette dernière de deux lots de terrains à Rabat et à Salé (dont le solde s'établit à 454,8 MMAD à fin 2010).

Clients créditeurs, avances et acomptes

Le poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » inclut principalement les avances versées par les clients en vue de réserver les logements qu'ils souhaitent acquérir.

En 2009, en dépit d'un léger ralentissement des ventes (en raison de l'arrivée à maturité de certains programmes immobiliers), les avances de la clientèle connaissent une hausse de 23,1% (560,5 MMAD en 2009 contre 455,5 MMAD en 2008).

En 2010, lesdites avances baissent de 12,3% pour s'établir à 491,8 MMAD. Cette baisse est liée principalement à la réduction du nombre d'unités vendues sur cette même période passant de 4 051 unités vendues en 2009 à 2 264 unités vendues en 2010 soit une baisse de 44,1%.

Sur la période étudiée, l'évolution des avances des clients est liée aux plannings de commercialisation des différents programmes lancés sur la période étudiée.

Dettes fiscales (Etat créiteur)

Les dettes fiscales de la Société comprennent sur la période étudiée (i) la TVA facturée ainsi que (ii) les crédits de l'impôt sur les sociétés.

En 2009, ces dettes régressent de 76,2% (passant de 43,0 MMAD en 2008 à 10,3 MMAD en 2009). Cette baisse est principalement due au recul de la capacité bénéficiaire impliquant la non constatation de dettes relatives à des acomptes créditeurs d'IS (à fin 2009, le solde Etat Créiteur est uniquement constitué de la TVA facturée contrairement au solde affiché à fin 2008 qui regroupe également des dettes relatives aux acomptes de l'IS).

En 2010, la progression du solde des dettes fiscales a pour raisons (i) l'augmentation de la TVA facturée sous l'effet de la progression des ventes et (ii) la constatation d'une dette d'IS suite à une croissance du résultat avant impôt.

Comptes d'actionnaires

Les comptes d'actionnaires concernent principalement les éléments suivants :

- Les avances de trésorerie octroyées par Compagnie Générale Immobilière (d'un solde au 31 décembre 2010 est de 250,0 MMAD contre 200,0 MMAD en 2009) ;
- Les avances de trésorerie octroyées par Douja Promotion Groupe Addoha (d'un solde de 321,5 MMAD à fin 2010 contre 200,0 MMAD en 2009).

Autres créanciers

Sur la période 2008-2010, le poste « Autres créanciers » regroupe essentiellement les éléments suivants :

- Les comptes créditeurs non rémunérés de Douja Promotion Groupe Addoha qui reculent de 53,8 MMAD en 2008 à 5,7 MMAD en 2009 et 6,7 MMAD à fin 2010 ;
- Les comptes créditeurs non rémunérés de la société Tanger Sakane (s'établissant à 0,5 MMAD en 2009 et 2010) ;
- Les indemnités à verser eu égard aux garanties décennales sur logements accordées aux clients (d'un montant de 1,3 MMAD en 2008 et 2009 et de 1,1 MMAD en 2010). Lesdites indemnités correspondent à des primes prélevées sur les entrepreneurs et reversées à l'assurance pour couvrir les risques liés à la construction.

Comptes de régularisation – passif

Le poste comptes de régularisation passif correspond aux intérêts courus non échus sur les financements moyen et court termes en cours. Son évolution sur la période étudiée est corrélée à celle des charges d'intérêts.

III.3.3. Trésorerie - Passif

La trésorerie – Passif de la Société progresse de 309,8 MMAD en 2008 à 392,6 MMAD en 2009 puis recule à 73,5 MMAD en 2010 suite au recours de la Société à des financements à moyen terme (notamment l'emprunt bancaire contracté en 2010).

IV. Equilibre bilanciel

Le tableau suivant présentera les différents éléments de l'équilibre bilanciel d'Immolog pour les exercices 2008, 2009 et 2010 :

Tableau 71. Evolution de l'équilibre bilanciel d'Immolog sur la période 2008-2010

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Financements permanents	494 717	177 254	-64,2%	531 583	199,9%
Actifs immobilisés	6 015	6 102	1,5%	5 888	-3,5%
Fonds de roulement	488 703	171 152	-65,0%	525 695	207,2%
Actifs circulants	2 132 296	2 346 873	10,1%	2 557 619	9,0%
Passifs circulants	1 356 319	1 789 318	31,9%	1 981 584	10,7%
Besoin en fonds de roulement	775 977	557 555	-28,1%	576 034	3,3%
Trésorerie nette	-287 274	-386 403	-34,5%	-50 339	+87,0%

Source : Immolog

Fonds de roulement

En 2009, la Société présente un fonds de roulement de 171,2 MMAD en recul de 65,0% par rapport à 2008. Cette baisse est principalement due au recul des fonds propres d'Immolog suite à la distribution de 400 MMAD de dividendes en 2009 et à une baisse du résultat net 2009.

En 2010, le fonds de roulement d'Immolog progresse pour atteindre 531,6 MMAD sous l'effet de (i) la hausse des fonds propres suite à la croissance de la capacité bénéficiaire et (ii) l'emprunt bancaire de 250,0 MMAD contracté en 2010.

Besoin en fonds de roulement

A fin 2009, le besoin en fonds de roulement régresse de 28,1% sous l'effet (i) de la conclusion de conventions de comptes courants d'actionnaires avec Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière et (ii) l'augmentation de l'encours des avances de la clientèle.

En 2010, le besoin en fonds de roulement reste relativement stable par rapport à 2009, et connaît une progression de 3,3% passant de 557,6 MMAD en 2009 à 576,0 MMAD en 2010. Cette évolution résulte principalement de l'augmentation des créances clients en ligne avec la croissance du volume d'affaires et la hausse des délais de traitement des dossiers de crédit immobilier par les banques.

Trésorerie nette

En 2009, malgré une amélioration du BFR ayant permis de dégager des ressources, la baisse du fonds de roulement entraîne une réduction de la trésorerie nette qui recule de -287,3 MMAD en 2008 à -386,4 MMAD en 2009.

En 2010, la trésorerie nette s'établit en fin d'exercice à -50,3 MMAD soit une progression de 87,0% par rapport à 2009, sous l'effet de la croissance du fonds de roulement suite à la levée d'un emprunt bancaire de 250,0 MMAD et l'amélioration de la capacité bénéficiaire de la Société.

V. Indicateurs de rentabilité

L'évolution des ratios de profitabilité d'Immolog sur la période 2008-2010 se présente comme suit :

Tableau 72. Ratios de profitabilité d'Immolog portant (2008-2010)

	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Return On Capital Employed (ROCE) ³⁷	27,7%	18,2%	-9,5 pts	38,9%	+20,7 pts
Return On Equity (ROE) ³⁸	53,2%	24,6%	-28,6 pts	89,1%	+64,5 pts

Source : Immolog

La rentabilité des capitaux employés s'établit à une moyenne de 28,3% sur la période 2008-2010. Celle-ci se repli de 9,5 pts entre 2008 et 2009 principalement sous l'effet de la baisse des livraisons en 2009. Le ROCE progresse en 2010 de 20,7 pts pour atteindre 38,9% suite à la croissance du résultat d'exploitation en raison d'une augmentation des livraisons cette même année.

La rentabilité des fonds propres s'élève à une moyenne de 55,6% sur la période analysée. Elle s'établit en 2009 à 24,6% contre 53,2% en 2008, soit une régression de 28,6 pts induite par le recul de la capacité bénéficiaire. En 2010, le ROE s'accroît de 64,5 pts pour s'établir à 89,1% sous l'effet de la hausse du résultat net constatée en 2010.

VI. Indicateurs de l'endettement

En MMAD	2008	2009	2010	Var. 08-09	Var. 09-10
Capitaux propres	495	177	282	-64,2%	58,9%
Endettement net hors comptes courants	287	386	300	34,5%	-22,3%
Endettement net avec comptes courants	287	786	872	173,7%	10,9%
Gearing hors comptes courants ³⁹	36,7%	68,6%	51,6%	31,8 pts	-16,9 pts
Gearing avec comptes courants ⁴⁰	36,7%	81,6%	75,6%	44,9 pts	-6,0 pts

Source : Immolog

La Société affiche sur la période 2008-2010 un endettement net hors financements par comptes courants d'actionnaires en progression annuelle moyenne de 2,2%. L'endettement net incluant lesdits comptes courants évolue sur la même période d'un TCAM de 74,2%. Cette situation reflète les efforts financiers consentis par les actionnaires d'Immolog pour la doter des moyens financiers lui permettant de financer sa croissance organique, et ce au détriment de la distribution des dividendes (les comptes courants d'actionnaires sont en effet principalement constitués des dividendes non encore versés par la Société à ses actionnaires).

Le gearing historique incluant les comptes courants progresse en 2009 sous l'effet conjugué (i) d'une baisse des fonds propres suite à la décision de distribuer une enveloppe de dividendes de 400 MMAD et (ii) d'un accroissement des comptes courants d'actionnaires suite à l'inscription des dividendes susmentionnés au niveau desdits comptes courants.

En 2010, ledit ratio recule à 75,6% (soit un gearing hors comptes courants d'actionnaires de 51,6%). Cette amélioration de la capacité d'endettement de la Société s'explique par l'amélioration des fonds propres de 58,9% due à la croissance du résultat net de 82,5 MMAD en 2009 à 204,3 MMAD en 2010.

³⁷ ROCE : Résultat d'exploitation x (1-Is effectif)/ Capitaux engagés

³⁸ ROE : Résultat net / Moyenne (Fonds propres N + Fonds propres N-1)

³⁹ Gearing hors comptes courants : Endettement net hors CCA / (Fonds propres + endettement net hors CCA)

⁴⁰ Gearing hors comptes courants : Endettement net avec CCA / (Fonds propres + endettement net avec CCA)

VII. Ratios de liquidité

En jours	2008	2009	2010	Var. 08-09	Var. 09-10
Rotation du crédit clients (En jours du CA TTC) ⁴¹	110,8	79,7	164,2	-28,1%	106,1%
Rotation du crédit fournisseurs (En jours de consommation TTC) ⁴²	251,4	342,5	368,2	36,2%	7,5%
Rotation du crédit fournisseurs hors dette CDG (En jours de consommation TTC) ⁴³	100,0	138,1	139,7	38,1%	1,1%
Rotation des stocks de produits finis (En j de CA HT) ⁴⁴	147,8	614,7	377,4	315,9%	-38,6%

Source : Immolog

Les délais de rotation des stocks de marchandises ne sont pas significatifs. En effet, la politique de gestion de stock de lots de terrains répond principalement à un souci de constitution de réserve foncière dépendamment des opportunités et des mouvements des prix sur le marché.

Les délais de paiement des clients reculent de 110,8 jours de chiffres d'affaires TTC en 2008 à 79,7 jours en 2009 sous l'effet d'une baisse des crédits clients d'un rythme plus marqué que la diminution du volume d'affaires. En 2010, les délais de paiement des clients progressent à 164,2 jours de chiffre d'affaires TTC suite à une hausse des délais de traitement des dossiers de crédit.

Les délais de rotation des produits finis augmentent en 2009 sous l'effet d'une diminution du rythme des livraisons puis reculent en 2010 à 377,4 jours de chiffres d'affaires HT suite à la reprise des livraisons.

Les délais de crédits fournisseurs retraités de la dette envers CDG connaissent une progression de 100,0 jours de consommations TTC en 2008 à 138,1 jours en 2009 puis s'établissent à 139,7 jours en 2010.

⁴¹ Clients et comptes rattachés / (chiffres d'affaires x (1+TVA moyen de 5%)) x 365

⁴² Fournisseurs et comptes rattachés / (Achats consommés TTC + Autres charges externes TTC) * 365

⁴³ Fournisseurs et comptes rattachés retraités de la dette envers CDG / (Achats consommés TTC + Autres charges externes TTC) * 365

⁴⁴ (Stocks de produits finis / Chiffre d'affaires HT) * 365

VIII. Analyse du tableau de financement

Le tableau de financement d'Immolog pour les exercices 2008, 2009 et 2010 se présente comme suit :

Tableau 73. Tableau de financement

En KMAD	2008	2009	Var. 08-09	2010	Var. 09-10
Capacité d'autofinancement	207 944	82 749	-60,2%	204 555	147,2%
Distribution de dividendes	-	400 000	-	100 000	-75,0%
Autofinancement	207 944	-317 251	na	104 555	-
Cessions d'immobilisations	-	-	-	-	-
Remboursement de prêts immobilisés	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	-	-	-	-	-
Augmentation de dettes de financement	-	-	-	250 000	ns
Ressources durables	207 944	-317 251	na	354 555	-
Acquisition d'immobilisations	5 502	300	-94,6%	12	-96,1%
Emplois en non valeurs	-	-	-	-	-
Augmentation de prêts immobilisés	-	-	-	-	-
Remboursement de dettes de financement	-	-	-	-	-
Emplois durables	5 502	300	na	12	-
Variation du BFR	367 872	-218 422	-159,4%	18 480	-108,5%
Variation de trésorerie	-165 429	-99 129	-40,1%	336 063	ns

Source : Immolog

Commentaire sur la période 2008-2009

En 2008, Immolog a procédé à l'acquisition des participations à hauteur de 5,5 MMAD au niveau de la société Fanadek Investment SARL.

En 2009, les ressources durables d'Immolog s'établissent à -317 251 KMAD en régression par rapport à l'exercice 2008 qui affiche des ressources durables de l'ordre de 207 944 KMAD. Celles-ci sont principalement constituées par l'autofinancement durant la période 2008-2009.

En 2009, l'autofinancement régresse pour s'établir à un niveau négatif sous l'effet d'une baisse du résultat net et de la distribution de dividendes aux actionnaires pour un montant total de 400 000 KMAD.

La variation du besoin en fonds de roulement génère au 31 décembre 2009 une ressource de trésorerie de 218 422 KMAD.

Au égard aux ressources générées et aux emplois réalisés durant l'exercice 2009, la trésorerie nette affiche un niveau déficitaire au 31 décembre 2009 de -386,4 MMAD.

Commentaire sur la période 2009-2010

En 2010, les ressources stables d'Immolog progressent pour atteindre 354 555 KMAD et sont essentiellement constituées de (i) l'autofinancement pour une valeur de 104 555 KMAD et de (ii) l'augmentation des dettes financières de 250,0 MMAD.

En 2010, l'autofinancement s'améliore pour s'établir à 104,6 MMAD sous l'effet d'une progression du résultat net. En effet, la capacité d'autofinancement générée par Immolog augmente de 147,2% en 2010 en dépit d'une distribution de dividendes de 100,0 MMAD.

Par ailleurs, l'emprunt bancaire de 250,0 MMAD permet à la Société de consolider ses ressources durables à 354,5 MMAD à fin 2010. Celles-ci servent notamment à financer une légère hausse du besoin en fonds de roulement et permettent à la Société de dégager un flux de trésorerie de 336,0 MMAD à la clôture du même exercice.

Partie VI. ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS

I. Préambule

Les informations financières analysées dans cette section se basent sur la liasse de consolidation d'Immolog au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011, comprenant le bilan et le compte de produits et charges. Ladite liasse a été préparée uniquement pour permettre à Douja Promotion Groupe Addoha et Compagnie Générale Immobilière de préparer leurs comptes consolidés semestriels.

La liasse de consolidation d'Immolog a fait l'objet d'une revue limitée de la part du Commissaire Aux Comptes au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011.

II. Analyse de l'état des soldes de gestion

L'Etat de Soldes et de Gestion d'Immolog aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011 représente comme suit :

Tableau 74. Etat des soldes de gestion semestriel

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Ventes de marchandises en l'état	-	-	-
Achats revendus de marchandises	-	-	-
Marge brute sur ventes en l'état	-	-	-
Ventes de biens et services produits	580 039	689 092	18,8%
Variation de stocks de produits	-80 672	-11 250	-86,1%
Production	499 367	677 842	35,7%
Achats consommés de matières et marchandises	209 931	527 293	ns
Autres charges externes	30 964	40 351	30,3%
Consommation	240 895	567 644	135,6%
Valeur ajoutée	258 472	110 197	-57,4%
Subventions d'exploitation	-	-	-
Impôts et taxes	4	49	ns
Charges de personnel	4 710	3 791	-19,5%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	253 757	106 357	-58,1%
Dotations d'exploitation	116	317	ns
Résultat d'Exploitation	253 641	106 040	-58,2%
Produits financiers	6 572	6 050	-7,9%
Charges financières	27 788	31 851	14,6%
Résultat financier	-21 216	-25 800	21,6%
Résultat courant avant impôts	232 426	80 240	-65,5%
Produits non courants	125	157	25,8%
Charges non courantes	5	0	ns
Résultat non courant	120	157	30,6%
Résultat avant impôts	232 546	80 397	-65,4%
Impôts sur les résultats	49 329	5 896	-88,0%
Résultat net	183 217	74 500	-59,3%

Source : Immolog

II.1. Analyse du chiffre d'affaires

Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires par segment d'activité entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 75. Chiffre d'affaires d'Immolog par segments au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011

Segment	30/06/2010		30/06/2011		Variation du CA
	Livraisons	CA	Livraisons	CA	
Segment économique	936	276 047	2 854	592 642	114,7%
Segment intermédiaire	488	303 993	179	96 450	-68,3%
Total	1 424	580 039	3 033	689 092	18,8%

Source : Immolog – Livraisons en unités / CA en KMAD

Au cours du 1^{er} semestre 2011, la Société réalise des livraisons en croissance de 113,0% comparativement à la même période en 2010. La Société réalise ainsi des livraisons progressant de 1 424 unités au 30 juin 2010 à 3 033 unités au 30 juin 2011.

Le prix moyen global de vente (tous segments confondus) recule de 407,3 KMAD au 30 juin 2010 à 227,2 KMAD au 30 juin 2011. Cette baisse est essentiellement due au recul du poids du segment intermédiaire et des ventes de lots de terrains dans le mix-produit composant le volume d'affaires global.

La Société réalise par conséquent un chiffre d'affaires en hausse de 18,8% sur la période étudiée en raison d'une croissance des volumes livrés ayant absorbé la baisse des prix moyens de vente.

II.1.1. Volume d'affaires réalisé par le segment économique

Le tableau suivant fournit la ventilation du volume d'affaires du segment économique par projet au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 76. Chiffre d'affaires du segment économique au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011

Programmes		30/06/2010		30/06/2011		Variation du CA
		Livraisons	CA	Livraisons	CA	
Al Ikhlasse	Tanger	154	30 761	1 533	305 530	ns
Al Khayr	Salé	2	475	3	600	26,3%
Annaïm	Tabriquet	3	600	5	6 109	ns
Portes de Salé	Salé	0	0	1 217	239 382	ns
Portes de Marrakech	Marrakech	777	244 211	96	41 021	-83,2%
Total		936	276 047	2 854	592 642	114,7%

Source : Immolog – Livraisons en unités / CA en MMAD

Le chiffre d'affaires du segment économique s'accroît de 276,0 MMAD au 30 juin 2010 à 592,6 MMAD au 30 juin 2011 soit une progression de 114,7%. Cette évolution est principalement due à la combinaison des facteurs suivants :

- L'augmentation de la cadence de livraison dans le cadre du projet Al Ikhlasse ayant livré 1 533 unités économiques au 30 juin 2011 contre 154 unités au 30 juin 2010 ;
- La croissance des livraisons réalisées dans le cadre du projet Portes de Salé ayant enregistré 1 217 livraisons au 30 juin 2011 (contre aucune livraison durant le 1^{er} semestre 2010)

II.1.2. Volume d'affaires relatif au segment intermédiaire

Le tableau suivant fournit la ventilation du volume d'affaires du segment intermédiaire par projet au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 77. Chiffre d'affaires du segment intermédiaire au 30 juin 2010 et au 30 juin 2011

Programmes		30/06/2010		30/06/2011		Variation du CA
		Livraisons	CA	Livraisons	CA	
Portes de Marrakech	Marrakech	130	40 859	110	47 002	15,0%
Portes de Salé	Salé	110	87 532	2	2 602	-97,0%
Zohor Targa	Marrakech	248	175 602	67	46 846	-73,3%
Total		488	303 993	179	96 450	-68,3%

Source : Immolog – Livraisons en unités / CA en KMAD

Le chiffre d'affaires enregistré par le segment intermédiaire recule de 68,3% entre le 1^{er} semestre 2010 et le 1^{er} semestre 2011 (passant de 304,0 MMAD au 30 juin 2010 à 96,5 MMAD au 30 juin 2011).

Cette régression résulte (i) de la baisse des livraisons réalisées dans le cadre des projets Portes de Marrakech, Portes de Salé et Zohor Targa, conjuguée à (ii) un recul du prix moyen de vente relatif au segment intermédiaire en raison d'une baisse du poids des lots de terrains dans la composition du volume d'affaires afférent audit segment.

II.2. La production

Le tableau suivant présente l'évolution de la production d'Immolog entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 78. Production aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Ventes de biens et services produits	580 039	689 092	18,8%
Variation de stocks de produits	-80 672	-11 250	ns
Production	499 367	677 842	35,7%

Source : Immolog

La production d'Immolog progresse de 499,4 MMAD au 30 juin 2010 à 677,8 MMAD au 30 juin 2011 soit une croissance de 35,7%. Cette évolution demeure en corrélation avec la croissance des volumes de livraisons.

II.3. La marge brute d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de la marge brute d'exploitation entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 79. Marge brute d'exploitation aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Production de l'exercice	499 367	677 842	35,7%
Consommation de matières et fournitures	209 931	527 293	ns
Marge brute d'exploitation	289 436	150 548	-48,0%
<i>Marge brute d'exploitation / Chiffre d'affaires</i>	<i>49,9%</i>	<i>21,8%</i>	<i>-28,1 pts</i>

Source : Immolog

La marge brute d'exploitation régresse de 289,4 MMAD au 30 juin 2010 à 150,5 MMAD au 30 juin 2011 (soit un recul de 48,0%) sous l'effet d'une hausse plus importante des consommations de matières et fournitures que celle du volume d'affaires.

La hausse des consommations de la Société à fin juin 2011 résulte principalement (i) d'une diminution des livraisons de lots de terrains dont la production induit des charges de consommation moins élevées comparativement aux autres catégories de produits et (ii) de la hausse des consommations afférentes au projet al Ikhlasse en raison de difficultés topographiques rencontrées sur les lots de terrains en construction.

Le taux de marge brute d'exploitation suit cette tendance baissière et s'établit à 21,8% au premier semestre 2011 contre 49,9% au premier semestre 2010 (soit une baisse de 28,1 pts). Ce repli résulte principalement de la régression du poids des logements intermédiaires et des lots de terrains dans le mix-produit global (et dont les marges sont plus élevées que les marges des autres produits).

II.4. La valeur ajoutée

Le tableau suivant fournit l'évolution de la valeur ajoutée d'Immolog entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 80. Valeur ajoutée aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En K MAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Marge brute d'exploitation	289 436	150 548	-48,0%
Autres charges externes	30 964	40 351	30,3%
Valeur ajoutée	258 472	110 197	-57,4%
<i>VA/Chiffre d'affaires</i>	<i>44,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>-28,6 pts</i>

Source : Immolog

La Valeur Ajoutée générée par Immolog recule de 57,4% passant de 258,5 MMAD au 30 juin 2010 à 110,2 MMAD au 30 juin 2011. Le recul de la valeur ajoutée sur la période étudiée est principalement impacté par :

- La régression des marges brutes suite à la baisse du poids des logements intermédiaires et des lots de terrains dans le mix-produit constituant le volume d'affaires ;
- La progression des charges externes de 30,3% (passant de 31,0 MMAD au 30 juin 2010 à 40,4 MMAD au 30 juin 2011).

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 2010 et 30 juin 2011

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Frais publicitaires	956	1 270	32,8%
Cotisations	-	50	ns
Autres rémunération d'intermédiaires	29 433	35 290	19,9%
Déplacements, missions et réceptions	97	44	-54,6%
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise		9	ns
Offre promotionnelle	452	3 465	ns
Frais et commissions bancaires	26	16	-38,5%
Autres charges exercices antérieurs	-	207	ns
Autres charges externes	30 964	40 351	30,3%

Source : Immolog

La progression des charges externes sur la période étudiée s'explique principalement par les facteurs suivants :

- La progression des frais publicitaires de 32,8% (passant de 956 KMAD au 30 juin 2010 à 1 270 KMAD au 30 juin 2011) ;
- L'augmentation des rémunérations des intermédiaires, notamment celles relatives à la convention d'assistance liant la Société à Douja Promotion Groupe Addoha, et ce corrélativement à la croissance du chiffre d'affaires.

II.5. L'Excédent Brut d'Exploitation et le 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 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 82. EBE et résultat d'exploitation aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En K MAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Valeur ajoutée	258 472	110 197	-57,4%
Impôts et taxes	4	49	ns
Charges de personnel	4 710	3 791	-19,5%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	253 757	106 357	-58,1%
<i>EBE/Chiffre d'affaires</i>	<i>43,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>-28,3 pts</i>
Dotations aux amortissements	116	317	173,0%
Résultat d'exploitation	253 641	106 040	-58,2%
<i>REX/Chiffre d'affaires</i>	<i>43,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>-28,3 pts</i>

Source : Immolog

L'Excédent Brut d'Exploitation régresse de 58,1% sur la période étudiée, passant de 253,8 MMAD au 30 juin 2010 à 106,4 MMAD au 30 juin 2011. Cette baisse résulte essentiellement de l'effet combiné des facteurs suivants :

- La baisse des marges brutes sous l'effet d'un recul du poids du segment intermédiaire et des ventes de lots de terrains dans le mix-produit global composant le volume d'affaires ;
- La progression des charges externes (sous l'effet des facteurs précédemment mentionnés).

L'évolution du résultat d'exploitation est en ligne avec celle de l'excédent brut d'exploitation. La marge opérationnelle et la marge d'exploitation reculent de 28,3 points sur la période étudiée sous l'effet de la baisse des marges brutes d'exploitation (en raison des facteurs précédemment expliqués).

II.6. Résultat financier

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier d'Immolog entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 83. Résultat financier aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Produits financiers	6 572	6 050	-7,9%
Charges financières	27 788	31 851	14,6%
Résultat financier	-21 216	-25 800	21,6%

Source : Immolog

Le résultat financier d'Immolog affiche un niveau négatif sur la période étudiée. Il recule de -21,2 MMAD au 30 juin 2010 à -25,8 MMAD au 30 juin 2011. Cette évolution résulte de l'effet combiné de la baisse des produits financiers de 7,9% et de l'augmentation des charges financières de 14,6% pour les raisons explicitées ci-après.

II.6.1. Produits financiers

Le tableau suivant présente les produits financiers d'Immolog entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 84. Evolution des produits financiers aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Gains de change	-	-	-
Reprises financières ; Transferts de charges	6 572	6 050	-7,9%
Produits financiers	6 572	6 050	-7,9%

Source : Immolog

Les produits financiers sont exclusivement composés des comptes de transferts de charges permettant de reclasser en stocks les intérêts intercalaires afférents aux différents projets immobiliers développés par Immolog⁴⁵. Lesdits produits financiers s'établissent à 6,1 MMAD au 30 juin 2011 contre 6,6 MMAD au 30 juin 2010 (soit une baisse de 7,9% sur la période étudiée).

II.6.2. Charges financières

Le tableau suivant présente les charges financières entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 85. Evolution des charges financières aux 30 juin 2010 et 30 juin 2011

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Charges d'intérêt	27 788	31 851	14,6%
Pertes de change	-	-	-
Charges financières	27 788	31 851	14,6%

Source : Immolog

Les charges financières augmentent de 27,8 MMAD au 30 juin 2010 à 31,9 MMAD au 30 juin 2011 soit une progression de 14,6%. Cette évolution est principalement due à la conjugaison des facteurs suivants :

- L'augmentation des charges d'intérêts sur les comptes courants de Douja Promotion Groupe Addoha suite à l'octroi par cette dernière d'avances supplémentaires (portant le solde desdits comptes courants à 408,0 MMAD au 30 juin 2011) ;
- La hausse des charges d'intérêt sur dettes financières suite à la souscription à un emprunt bancaire de 80 MMAD au cours du premier semestre 2011.

II.7. Résultat net

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 86. Résultat net semestriel d'Immolog

En KMAD	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Résultat d'exploitation	253 641	106 040	-58,2%
Résultat financier	-21 216	-25 800	21,6%
Résultat non courant	120	157	30,6%
IS	49 329	5 896	-88,0%
Résultat net	183 217	74 500	-59,3%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>31,6%</i>	<i>10,8%</i>	<i>-20,8 pts</i>

Source : Immolog

Le résultat net régresse de 59,3% sur la période étudiée, et passe de 183,2 MMAD au 30 juin 2010 à 74,5 MMAD au 30 juin 2011. La marge nette générée par la Société recule par conséquent de 31,6% au 30 juin 2010 à 10,8% au 30 juin 2011, soit un repli de 20,8 pts sur la période étudiée.

⁴⁵ Lesdits intérêts sont transférés en stocks en passant par la constatation d'un produit dans le poste « Transferts de charges financières.

III. Analyse bilancielle

Le tableau suivant reprend les principaux indicateurs du bilan d'Immolog au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 87. Bilan d'Immolog (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	31/12/2010	% total bilan	30/06/2011	% total bilan	Variation
ACTIF					
Actif immobilisé	5 888	0,2%	7 607	0,3%	29,2%
Immobilisations en non valeur	55	0,0%	1 860	0,1%	ns
Immobilisations corporelles	349	0,0%	263	0,0%	-24,7%
Immobilisations financières	5 484	0,2%	5 484	0,2%	0,0%
Actif circulant	2 557 619	98,9%	2 728 900	98,2%	6,7%
Stocks	1 626 249	62,9%	1 621 049	58,3%	-0,3%
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	128 682	5,0%	118 438	4,3%	-8,0%
Clients et comptes rattachés	481 752	18,6%	581 798	20,9%	20,8%
Personnel	58	0,0%	40	0,0%	-31,0%
Etat	317 166	12,3%	396 880	14,3%	25,1%
Autres débiteurs	3 702	0,1%	2 488	0,1%	-32,8%
Comptes de régularisation Actif	9	0,0%	8 207	0,3%	ns
Trésorerie Actif	23 176	0,9%	42 300	1,5%	82,5%
Total Actif	2 586 683	100,0%	2 778 807	100,0%	7,4%
PASSIF					
Capitaux propres	281 583	10,9%	356 083	12,8%	26,5%
Capital social ou personnel	50 000	1,9%	250 000	9,0%	ns
Reserve légale	5 000	0,2%	15 216	0,5%	ns
Report à nouveau	22 254	0,9%	16 367	0,6%	-26,5%
Résultat net de l'exercice	204 329	7,9%	74 500	2,7%	-63,5%
Dettes de financement	250 000	9,7%	330 000	11,9%	32,0%
Passif circulant	1 981 584	76,6%	2 071 670	74,6%	4,5%
Fournisseurs et comptes rattachés	773 727	29,9%	833 615	30,0%	7,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	491 762	19,0%	262 090	9,4%	-46,7%
Personnel	461	0,0%	468	0,0%	1,6%
Organismes sociaux	217	0,0%	159	0,0%	-26,8%
Etat	86 597	3,3%	43 202	1,6%	-50,1%
Comptes d'associés	571 500	22,1%	858 000	30,9%	50,1%
Autres créanciers	8 440	0,3%	6 875	0,2%	-18,5%
Comptes de régularisation-passif	48 881	1,9%	67 261	2,4%	37,6%
Trésorerie Passif	73 515	2,8%	21 054	0,8%	-71,4%
Total passif	2 586 683	100,0%	2 778 807	100,0%	7,4%

Source : Immolog

III.1. Analyse de l'actif immobilisé

Le tableau suivant présente la composition de l'actif immobilisé d'Immolog au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 88. Actifs immobilisés d'Immolog (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	31/12/2010	% total bilan	30/06/2011	% total bilan	Variation
Immobilisations en non valeur	54	0,0%	1 860	0,1%	ns
Immobilisations corporelles	349	0,0%	263	0,0%	-24,7%
Immobilisations financières	5 484	0,2%	5 484	0,2%	0,0%
Total actifs immobilisés	5 888	0,2%	7 607	0,3%	29,2%

Source : Immolog

L'actif immobilisé de la Société représente un poids relatif de 0,2% du total bilan en 2010. Ce ratio augmente sensiblement au 30 juin 2011 pour atteindre 0,3% suite à la comptabilisation des droits d'enregistrement relatifs à l'augmentation de capital de 200 MMAD opérée durant le 1^{er} semestre 2011.

III.1.1. Immobilisations en non valeur

Au 30 juin 2011, les immobilisations en non valeur représentent un poids relatif du total des immobilisations de la Société de 0,1%. Lesdites immobilisations correspondent aux frais préliminaires à savoir les droits d'enregistrement relatifs (i) à la constitution de la Société et (ii) aux augmentations de capital réalisées depuis la création d'Immolog.

La hausse des frais préliminaire est liée à la comptabilisation des droits d'enregistrement relatifs à l'augmentation de capital de 200 MMAD opérée au premier semestre 2011.

III.1.2. Immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente l'évolution des immobilisations corporelles entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 :

Tableau 89. Immobilisations corporelles (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	31/12/2010	% total immobilisations	30/06/2011	% total immobilisations	Variation
Mobilier, matériel de bureau et ménagements divers	338	5,7%	255	3,4%	-24,6%
Autres immobilisations corporelles	11	0,2%	8	0,1%	-27,3%
Immobilisations corporelles	349	5,9%	263	3,5%	-24,6%

Source : Immolog

Au 30 juin 2011, les immobilisations corporelles représentent un poids relatif du total des immobilisations de 3,5% (pour une valeur nette comptable de 263 KMAD) contre 5,9% au 31 décembre 2010 (pour une valeur nette comptable de 349 KMAD). Cette baisse est essentiellement liée au jeu d'amortissement annuel en l'absence d'investissements conséquents.

III.1.3. Immobilisations financières

Les immobilisations financières restent inchangées au premier semestre 2011 comparativement au 31 décembre 2010. Elles concernent exclusivement les titres de participation que détient Immolog dans la société Fanadek Investment SARL.

III.2. Analyse de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition de l'actif circulant d'Immolog au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 90. Actif circulant d'Immolog (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	31/12/2010	% total bilan	30/06/2011	% total bilan	Variation
Stocks	1 626 249	62,9%	1 621 049	58,3%	-0,3%
Marchandises	375 122	14,5%	375 122	13,5%	0,0%
Produits en cours	196 660	7,6%	418 890	15,1%	113,0%
Produits finis	1 054 468	40,8%	827 038	29,8%	-21,6%
Créances de l'actif circulant	931 369	36,0%	1 107 851	39,9%	18,9%
Fournisseurs, avances et acomptes	128 682	5,0%	118 438	4,3%	-8,0%
Clients et comptes rattachés	481 752	18,6%	581 798	20,9%	20,8%
Personnel	58	0,0%	40	0,0%	-31,7%
Etat	317 166	12,3%	396 880	14,3%	25,1%
Autres débiteurs	3 702	0,1%	2 488	0,1%	-32,8%
Comptes de régularisation Actif	9	0,0%	8 207	0,3%	ns
Total actif circulant	2 557 619	98,9%	2 728 900	98,2%	6,7%

Source : Immolog

Au 30 juin 2011, l'actif circulant d'Immolog représente un poids relatif dans le total du bilan de l'ordre de 98,2% contre 98,9% à fin 2010.

III.2.1. Stocks

Le tableau suivant présente les stocks par projet au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 91. Evolution des stocks (31/12/2010 et 30/06/2011)

Projet	Nature du stock	31/12/2010	30/06/2011	Variation
Al Ikhlasse et Portes de Salé		347 208	299 668	-13,7%
	Stock de produits en cours	61 776	162 950	163,8%
	Stock de produits finis	285 432	136 718	-52,1%
Al Khayr		1 894	1 419	-25,1%
	Stock de produits finis	1 894	1 419	-25,1%
Annaïm		6 911	4 902	-29,1%
	Stock de produits finis	6 911	4 902	-29,1%
Borj Zaitoun		2 755	2 755	0,0%
	Stock de produits finis	2 755	2 755	0,0%
Firdaous Aïn Aouda		431 190	478 344	10,9%
	Stock de produits en cours	56 069	103 222	84,1%
	Stock de marchandises	375 121	375 122	0,0%
Portes de Marrakech et Zohor Targa		836 290	833 962	-0,3%
	Stock de produits en cours	78 815	152 718	93,8%
	Stock de produits finis	757 475	681 244	-10,1%
Total stocks		1 626 249	1 621 050	-0,3%

Source : Immolog – En KMAD

La réserve foncière est évaluée à 375,1 MMAD au 30 juin 2011 (soit 23,1% du total des stocks d'Immolog). Lesdits stocks restent inchangés depuis le 31 décembre 2010, car la société n'a procédé à aucun achat de lots de terrains au cours de cette période.

Le stock de produits en cours représente 25,8% des stocks de la Société au 30 juin 2011 pour une valeur de 418,9 MMAD (contre 199,7 MMAD au 31 décembre 2010). La progression des stocks de produits en cours concerne essentiellement les stocks afférents aux programmes en cours de réalisation (notamment les projets Al Ikhlasse, Portes de Salé, Portes de Marrakech et Zohor Targa).

Le stock de produits finis représente 51,0% des stocks de la Société au premier semestre 2011 pour une valeur totale de 827,0 MMAD (contre 1 054,5 MMAD à fin 2010). La baisse des stocks de produits finis entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 résulte principalement de l'augmentation de la cadence des livraisons au cours du premier semestre 2011.

III.2.2. Créances de l'actif circulant

Le tableau suivant présente la composition des créances de l'actif circulant au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011 :

Tableau 92. Créances de l'actif circulant (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	2010	% total bilan	30/06/2011	% total bilan	Var. 10-11
Fournisseurs, débiteurs, avances et acomptes	128 682	5,0%	118 438	4,3%	-8,0%
Clients et comptes rattachés	481 752	18,6%	581 798	20,9%	20,8%
Personnel	58	0,0%	40	0,0%	-32,2%
Etat	317 166	12,3%	396 880	14,3%	25,1%
Autres débiteurs	3 702	0,1%	2 488	0,1%	-32,8%
Comptes de régularisation Actif	9	0,0%	8 207	0,3%	ns
Créances de l'actif circulant	931 369	36,0%	1 107 851	39,9%	18,9%

Source : Immolog

Les créances de l'actif circulant progressent de 931,4 MMAD au 31 décembre 2010 à 1 107,9 MMAD au 30 juin 2011. Cette évolution est principalement liée à la croissance des éléments suivants :

- Le poste « Clients et comptes rattachés » qui s'établit à 581,8 MMAD au 30/06/2011 contre 481,8 MMAD à fin 2010, soit une progression de 20,8% liée à la progression du volume d'affaires ;
- Les créances fiscales relatives aux crédits de TVA qui affichent un total de 396,9 MMAD à la fin du premier semestre 2011 contre 317,2 MMAD à fin 2010 soit une hausse de 25,1% en raison d'une progression des achats réalisés durant cette période.

III.2.3. Trésorerie - actif

La trésorerie d'Immolog s'élève au 30 juin 2011 à 42,3 MMAD, contre 23,2 MMAD à fin 2010 et se compose exclusivement de liquidités bancaires.

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 au 31 décembre 2010 et 30 juin 2011 :

Tableau 93. Financements permanents de la Société (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	2010	30/06/2011	Variation
Capitaux propres	281 583	356 083	26,5%
Capital social	50 000	250 000	ns
Reserve légale	5 000	15 216	ns
Report à nouveau	22 254	16 367	-26,5%
Résultat net de l'exercice	204 329	74 500	-63,5%
Dettes de financement	250 000	330 000	32,0%
Autres dettes de financement	250 000	330 000	32,0%
Total financement permanent	531 583	686 083	29,1%

Source : Immolog

Les financements permanents progressent de 531,6 MMAD à fin 2010 à 686,1 MMAD au 30 juin 2011 (soit un poids relatif du total bilan de 24,7% à fin juin 2011).

Capitaux propres

Les capitaux propres de la Société affichent une hausse de 26,5% passant de 281,6 MMAD au 31 décembre 2010 (soit 53,0% des financements permanents) à 356,1 MMAD au 30 juin 2011 (soit 51,9% des financements permanents). Cette progression est due à l'augmentation de capital de 200 MMAD réalisée au cours du premier semestre 2011 et à l'enregistrement d'un résultat net (en instance d'affectation) de 74,5 MMAD au 30 juin 2011.

Dettes de financement

Afin de soutenir son développement, Immolog contracte un emprunt bancaire de 85 MMAD au cours du premier semestre 2011. Ladite dette a été contractée le 22 janvier 2011 ; Elle est rémunérée au taux de 5,93% et est remboursable sur 17 trimestres.

Les dettes de financement progressent par conséquent de 250 MMAD au 31 décembre 2010 à 330 MMAD au 30 juin 2011.

III.3.2. Analyse du passif circulant

Les différents éléments constitutifs du passif circulant d'Immolog au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011 se présentent comme suit :

Tableau 94. Passif circulant de la Société (31/12/2010 et 30/06/2011)

En KMAD	2010	30/06/2011	Variation
Fournisseurs et comptes rattachés	773 727	833 615	7,7%
Clients créditeurs, avances et acomptes	491 762	262 090	-46,7%
Personnel	461	468	1,5%
Organismes sociaux	217	159	-26,7%
Etat	86 597	43 202	-50,1%
Comptes d'associés	571 500	858 000	50,1%
Autres créances	8 440	6 875	-18,5%
Comptes de régularisation-passif	48 881	67 261	37,6%
Total Passifs circulants	1 981 584	2 071 670	4,5%

Source : Immolog

Le passif circulant augmente de 4,5% sur la période étudiée passant de 1 981,6 MMAD au 31 décembre 2010 à 2 071,7 MMAD au 30 juin 2011. Ce dernier représente un poids relatif de 74,6% du total du bilan à fin juin 2011.

La hausse des passifs circulants est principalement liée aux facteurs suivants :

- La progression du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » (passant de 773,8 MMAD au 31 décembre 2010 à 833,6 MMAD au 30 juin 2011). Notons que la Société a opéré au 31 janvier 2011 le remboursement d'un montant de 85,1 MMAD à la Caisse de Dépôt et de Gestion au titre de la dette fournisseurs relative à l'acquisition auprès de cette dernière de lots de terrains (montant comprenant également les intérêts relatifs au report de paiement pour un montant de 2,6 MMAD) ;
- La croissance du poste « Comptes d'associés » suite à l'octroi par Douja Promotion Groupe Addoha d'avances supplémentaires à Immolog et l'enregistrement en comptes courants débiteurs des dividendes dus aux actionnaires (Douja Promotion Groupe Addoha et CGI) au titre de l'exercice 2010 (portant ainsi le solde des comptes courants d'actionnaires à 858 MMAD à fin juin 2011 contre 571,5 MMAD au 31 décembre 2010) ;
- L'augmentation des intérêts courus non échus suite à l'augmentation des dettes bancaires de 80 MMAD au cours du premier semestre 2011.

III.3.3. Trésorerie - Passif

La trésorerie Passif de la Société recule de 73,5 MMAD à fin 2010 à 21,1 MMAD au 30 juin 2011.

Partie VII. PERSPECTIVES DE LA SOCIETE

I. Stratégie de développement de la Société

La Société mène une stratégie de développement visant notamment la livraison de près de 27 204 unités de logements économiques et intermédiaires à horizon 2017^P.

Cette stratégie sera soutenue par le potentiel de croissance qui caractérise le secteur de l'immobilier social et intermédiaire, dont les perspectives de développement se fondent sur :

- La nécessité (i) de résorber le déficit cumulé de logements (estimé à plus d'un 1 million d'unités) et (ii) de couvrir l'accroissement annuel de la demande sous l'effet de la croissance démographique ;
- Les mesures incitatives adoptées par le gouvernement dans le cadre de la loi de Finances 2010 qui fait de l'habitat social un axe stratégique fondamental pour le développement du Royaume.

La Société bénéficie par ailleurs de l'expertise métier de ses actionnaires de référence, notamment Douja Promotion Groupe Addoha qui assure la gestion stratégique et opérationnelle d'Immolog à travers un contrat d'assistance. Cet apport d'expérience représente un réel atout pour la Société lui permettant notamment de développer une offre en adéquation avec la demande nationale et les exigences de la clientèle.

La stratégie de la Société s'articule autour des axes de développement suivants :

Consolidation du positionnement de la Société

La Société poursuit sa stratégie de consolidation de sa position au niveau des marchés qu'elle cible avec 5 projets en cours de réalisation ou en phase de démarrage (notamment les programmes Portes de Marrakech, Al Ikhlasse à Tanger, Zohor Targa à Marrakech, Portes de Salé et Al Firdaous à Rabat).

Le projet de développement de la ville nouvelle Al Firdaous, actuellement en phase de démarrage, constitue l'un des axes majeurs de développement de la Société sur la période prévisionnelle. Ce dernier vise notamment la réalisation de 17 000 logements économiques, de 17 380 logements intermédiaires, de 2 147 lots de terrains ainsi que de 12 570 m² de commerces dans la périphérie de Rabat. Les premières livraisons du projet Al Firdaous interviendront en 2012^P.

Veille stratégique sur les opportunités de renforcement de la réserve foncière

La Société bénéficie d'un partenariat stratégique lui permettant d'avoir accès à des opportunités d'acquisition de terrains auprès de la CDG (actionnaire de référence de Compagnie Générale Immobilière) afin de développer des programmes immobiliers.

A ce titre, la société alloue sur la période 2011^e-2014^P un budget de 300,0 MMAD au développement de sa réserve foncière.

Signature de nouvelles conventions avec l'Etat

Immolog poursuit ses efforts afin de mettre en œuvre les moyens nécessaires à la signature avec l'Etat de nouvelles conventions concernant des logements sociaux à 250 KMAD HT et ce, afin de profiter de l'ensemble des avantages de son activité dans le segment économique et contribuer à la résorption du déficit de logement et de l'habitat insalubre.

Diversifier les sources de financement de la Société

Sur le plan financier, Immolog prévoit de diversifier ses sources de financement externes en ayant recours au marché obligataire. L'émission obligataire de 700 MMAD objet de la présente Note d'Information permettra, notamment, à la Société de financer (i) le foncier relatif à la création de la ville nouvelle Al Firdaous acquis auprès de la Caisse de Dépôt et de Gestion (pour un montant de 395 MMAD) et (ii) de constituer une réserve foncière stratégique pour un budget de 300 MMAD sur la période 2012^P -2013^P.

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.

II.1. Compte de Produits et de Charges prévisionnel

Le tableau suivant présente le CPC prévisionnel d'Immolog sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 95. CPC prévisionnel (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ₁₀₋₁₄
Ventes de biens et services produits	1019,9	689,1	1347,2	835,7	948,1	957,6	-10,8%
Variation de stocks de produits	-72,9	-11,3	-	-	-	-	-
Achats consommés de matières et fournitures	585,6	527,3	1032,7	542,0	608,6	614,0	-15,9%
Autres charges externes	53,6	40,4	70,8	48,9	50,0	50,5	-10,6%
Impôts et taxes	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	ns
Charges de personnel	9,1	3,8	9,5	10,0	10,5	11,0	5,0%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	298,7	106,4	234,1	234,8	278,9	281,9	6,4%
<i>EBE/CA</i>	<i>29,3%</i>	<i>15,4%</i>	<i>17,4%</i>	<i>28,1%</i>	<i>29,4%</i>	<i>29,4%</i>	
Dotations d'exploitation	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	-8,3%
Résultat d'Exploitation	298,5	106,0	233,5	234,2	278,4	281,4	6,4%
<i>Marge opérationnelle (REX/CA)</i>	<i>29,3%</i>	<i>15,4%</i>	<i>17,3%</i>	<i>28,0%</i>	<i>29,4%</i>	<i>29,4%</i>	
Produits financiers	24,7	6,1	0,0	7,5	7,9	1,3	na
Charges financières	54,3	31,9	73,6	58,9	86,3	75,8	1,0%
Résultat financier	-29,6	-25,8	-73,6	-51,3	-78,4	-74,6	0,4%
Produits non courants	0,6	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	ns
Charges non courantes	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat non courant	0,6	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat avant impôts	269,6	80,4	160,0	182,9	200,0	206,9	8,9%
Impôts sur les résultats	65,2	5,9	16,0	37,1	32,4	33,9	28,4%
Résultat net	204,3	74,5	144,0	145,8	167,6	173,0	6,3%
<i>Marge nette (RN/CA)</i>	<i>20,0%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,7%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,1%</i>	

Source : Immolog

II.1.1. Chiffre d'affaires prévisionnel

Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 96. Chiffre d'affaires (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ₁₀₋₁₄
Chiffre d'affaires	1019,9	689,1	1347,2	835,7	948,1	957,6	-10,8%

Source : Immolog

A fin 2011^e, le chiffre d'affaires s'établirait à 1 347,2 MMAD, dont 689,1 MMAD réalisé durant le premier semestre 2011 (soit 51,2% du chiffre d'affaires total estimé à fin 2011^e) et 658,1 MMAD à réaliser à l'issue du second semestre 2011^e.

Les livraisons s'établiraient à fin 2011^e à 5 782 unités, dont 3 033 unités livrées au cours du premier semestre 2011 (soit 52,4% du volume livré estimé à fin 2011^e) et 2 749 unités à livrer à l'issue du second semestre 2011^e.

Sur la période 2010-2011^e, le chiffre d'affaires total progresse de 32,1% sous l'effet de la croissance des livraisons relatives aux programmes Portes de Salé et Al Ikhlasse. En 2012^p, le chiffre d'affaires recule de 38,0% suite à l'arrivée à maturité des programmes susmentionnés induisant un repli des livraisons totales.

Sur la période 2012^p-2014^p, le volume d'affaires progresse d'un rythme annuel moyen de 7,0% sous l'effet de la croissance des livraisons du projet Al Firdaous.

II.1.2. Excédent Brut d'Exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution de l'Excédent Brut d'Exploitation sur la période prévisionnelle :

Tableau 97. Excédent Brut d'Exploitation (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ₁₁₋₁₄
Chiffre d'affaires	1019,9	689,1	1347,2	835,7	948,1	957,6	-10,8%
Variation des stocks (*)	-72,9	-11,3	-	-	-	-	-
Achats de matières et fournitures consommés	585,6	527,3	1032,7	542,0	608,6	614,0	-15,9%
Charges externes	53,6	40,4	70,8	48,9	50,0	50,5	-10,6%
Impôts et taxes	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	ns
Charges de personnel	9,1	3,8	9,5	10,0	10,5	11,0	5,0%
Excédent Brut d'Exploitation	298,7	106,4	234,1	234,8	278,9	281,9	6,4%
<i>Marge opérationnelle (EBE/CA)</i>	<i>29,3%</i>	<i>15,4%</i>	<i>17,4%</i>	<i>28,0%</i>	<i>29,4%</i>	<i>29,4%</i>	

Source : Immolog – (*) Par hypothèse, la variation des stocks est neutralisée sur la période prévisionnelle. Cette hypothèse n'a aucun impact sur la marge nette prévisionnelle.

A fin juin 2011, la Société réalise 45,5% de l'Excédent Brut d'Exploitation annuel estimé à fin 2011^e.

En 2011^e, l'Excédent Brut d'Exploitation recule de 21,6%. Cette baisse principalement imputable à la conjugaison des facteurs suivants :

- Une réduction de la marge brute d'exploitation en raison, notamment de (i) la régression du poids des logements intermédiaires et des lots de terrains dans le mix-produit global⁴⁶ et (ii) la baisse des marges brutes du projet Al Ikhlasse en raison des coûts additionnels supportés par la Société pour adapter la topographie des terrains y afférents ;
- Une légère hausse des charges de personnel de 4,4%.

En 2012^p, l'Excédent Brut d'Exploitation progresse légèrement de 0,3% comparativement à 2011^p sous l'effet combiné des facteurs suivants :

- L'augmentation du poids des logements intermédiaires et des lots de terrains dans la composition du volume d'affaires prévisionnel (ces derniers se caractérisent par un taux de marge moyen plus élevé que les logements économiques) ;
- Le repli des commissions versées à Douja Promotion Groupe Addoha suite au recul du chiffre d'affaires.

Sur la période 2013^p-2014^p, la marge opérationnelle retrouve son niveau normatif et s'établit sur ladite période à une moyenne de 29,4%.

Il convient de noter par ailleurs que les charges externes incluent en 2012^p les frais relatifs à l'émission obligataire pour un montant de 5,0 MMAD (intégrant les commissions de conseil, les commissions de garantie de bonne fin, les commissions du CDVM, les frais liés au service financier des titres, les droits d'admission, etc.). Sur la période 2013^e-2014^p, lesdits frais regroupent uniquement les frais de domiciliation des titres obligataires.

II.1.3. Résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation sur la période prévisionnelle :

Tableau 98. Résultat d'exploitation (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ¹¹⁻¹⁴
EBE	298,7	106,4	234,1	234,8	278,9	281,9	6,4%
Dotations aux amortissements	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	-8,3%
Résultat d'exploitation	298,5	106,0	233,5	234,2	278,4	281,4	6,4%
Marge d'exploitation (Rex/CA)	29,3%	15,4%	17,3%	28,0%	29,4%	29,4%	

Source : ImmoLog

Les dotations aux amortissements connaissent une hausse en 2011^e suite au début de l'amortissement des droits d'enregistrement relatifs à l'augmentation de capital de 200,0 MMAD réalisée en 2011.

Sur la période prévisionnelle, le résultat d'exploitation évolue au gré de l'évolution de l'Excédent Brute d'Exploitation.

⁴⁶ Le segment intermédiaire est caractérisé notamment par des marges brutes plus importantes que celles appliquées aux logements économiques.

II.1.4. *Résultat financier*

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat financier sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 99. *Résultat financier (2011^e-2014^p)*

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ¹¹⁻¹⁴
Produits financiers	24,7	6,1	0,0	7,5	7,9	1,3	na
Charges financières	54,3	31,9	73,6	58,9	86,3	75,8	1,0%
Résultat financier	-29,6	-25,8	-73,6	-51,3	-78,4	-74,6	0,4%

Source : ImmoLog

Les charges d'intérêts prévisionnelles correspondent aux éléments suivants :

- Les intérêts sur la dette obligataire objet de la présente Note d'Information (37,7 MMAD en 2013^p et 37,7 MMAD en 2014^p) ;
- Les intérêts sur les dettes bancaires historiques de la Société (19,0 MMAD en 2011^e, 18,6 MMAD en 2012^p, 12,8 MMAD en 2013^p et 6,5 MMAD en 2014^p) ;
- Les intérêts sur comptes courants d'actionnaires (40,5 MMAD en 2011^e, 39,2 MMAD en 2012^p, 35,7 MMAD en 2013^p et 31,6 MMAD en 2014^p) ;
- Les intérêts du crédit fournisseur envers la CDG relative à la réserve foncière dédiée au projet de la ville nouvelle Al Firdaous (13,1 MMAD en 2011^e et 1,1 MMAD en 2012^p).

Le résultat financier affiche un niveau déficitaire sur la période prévisionnelle. Il recule de -29,6 MMAD en 2010 à -73,6 MMAD en 2011^e sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- L'augmentation des charges d'intérêt sur les comptes courants d'actionnaires due à une progression du solde y afférent passant de 571,5 MMAD en 2010 à 852 MMAD en 2011^e ;
- La levée d'un emprunt bancaire à moyen terme de 85,0 MMAD en 2011^e.

En 2012^p, le résultat financier progresse de -73,6 MMAD à -51,3 MMAD sous l'effet combiné des facteurs suivants :

- Le recul des charges d'intérêt sur les comptes courants d'actionnaires (dont le solde baisse de 852 MMAD en 2011^e à 700 MMAD en 2012^p) ;
- La diminution des intérêts sur la dette envers la CDG suite au remboursement de cette dernière prévu le 31 janvier 2012^p ;
- La progression de la trésorerie nette induisant une augmentation des produits financiers.

Sur la période 2012^p-2013^p, le résultat financier recule de -51,3 MMAD à -78,4 MMAD sous l'effet de la constatation des intérêts afférents à l'émission obligataire objet de la présente Note d'Information.

En 2014^p, le résultat financier augmente légèrement à -74,6 MMAD sous l'effet du remboursement des dettes bancaires historiques et d'une partie des comptes courants d'actionnaires (pour un montant de 50,0 MMAD).

II.1.5. *Résultat net*

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat net sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 100. Résultat net (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ₁₁₋₁₄
Résultat d'exploitation	298,5	106,0	233,5	234,2	278,4	281,4	6,4%
Résultat financier	-29,6	-25,8	-73,6	-51,3	-78,4	-74,6	0,4%
Résultat non courant	0,6	0,2	0,2	-	-	-	-ns
Résultat avant impôt	269,6	80,4	160,0	182,9	200,0	206,9	8,9%
Impôt sur les sociétés	65,2	5,9	16,0	37,1	32,4	33,9	28,4%
Résultat net	204,3	74,5	144,0	145,8	167,6	173,0	6,3%
<i>Marge nette (en % du CA)</i>	<i>20,0%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,7%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,1%</i>	

Source : Immolog

A fin juin 2011, la Société réalise 51,7% du résultat net annuel estimé à fin 2011^e. La marge nette estimée à fin 2011^e s'établirait à un niveau quasi-identique à celui enregistré à fin juin 2011.

Le recul de la capacité bénéficiaire en 2011^e résulte principalement :

- D'une réduction des marges sous l'effet (i) d'une hausse du poids du segment économique dans le mix-produit combinée à (ii) une réduction des marges réalisées au titre du projet al Ikhlasse ;
- De la progression des charges afférentes aux commissions versées à Douja Promotion Groupe Addoha au titre des prestations d'assistance technique, administrative et comptable fournies par cette dernière à la Société (voir la partie relative aux conventions réglementées) ;
- De la baisse du résultat financier sous l'effet des facteurs explicités précédemment (augmentation des comptes courants d'actionnaires et levée d'un emprunt bancaire de 85,0 MMAD).

Sur la période 2012^p-2014^p, la capacité bénéficiaire progresse sous l'effet d'un retour à un niveau normatif de la marge opérationnelle (due à la croissance du poids du segment intermédiaire dans le mix-produit et l'arrivée à maturité du projet Al Ikhlasse). La marge nette s'établit sur la période 2012^p-2014^p à une moyenne de 17,7%.

II.2. Bilan prévisionnel

Le tableau suivant reprend les principaux agrégats prévisionnels du bilan d'Immolog :

Tableau 101. Bilan d'Immolog (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	% moyen du total bilan
ACTIF							
Actif immobilisé	5,9	7,6	7,4	6,9	6,5	6,1	0,2%
Immobilisations en non valeur	0,1	1,9	1,6	1,2	0,8	0,4	0,0%
Immobilisations corporelles	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0%
Immobilisations financières	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	0,2%
Actif circulant	2 557,6	2 728,9	2 932,7	2 492,6	2 643,5	2 687,0	95,9%
Stocks	1 626,2	1 621,0	1 558,4	1 547,4	1 607,5	1 641,1	56,7%
Fournisseurs, avances et acomptes	128,7	118,4	294,3	157,6	175,6	177,2	7,1%
Clients et comptes rattachés	481,8	581,8	633,2	392,8	445,6	450,1	17,1%
Personnel	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0%
Etat			444,3	392,3	412,1	416,0	1.1.1 1 4 , 8 %
	317,2	396,9					
Autres débiteurs	3,7	10,7	2,5	2,5	2,5	2,5	0,1%
Trésorerie Actif	23,2	42,3	21,1	354,9	41,5	22,5	3,9%
Total Actif	2 586,7	2 778,8	2 961,1	2 854,5	2 691,5	2 715,6	100,0%
PASSIF							
Capitaux propres	281,6	356,1	425,6	421,2	447,2	578,7	16,8%
Capital social ou personnel	50,0	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0	8,9%
Reserve légale	5,0	15,2	15,2	22,4	25,0	25,0	0,8%
Report à nouveau	22,3	16,4	16,4	3,0	4,6	130,7	1,4%
Résultat net de l'exercice	204,3	74,5	144,0	145,8	167,6	173,0	5,6%
Dettes de financement	250,0	330,0	320,0	958,3	855,0	751,7	25,9%
Passif circulant	1 981,6	2 071,8	2 215,6	1 474,9	1 389,3	1 385,3	57,3%
Fournisseurs et comptes rattachés	773,7	833,6	852,0	244,7	272,7	275,2	14,4%
Clients crédateurs, avances et acomptes	491,8	262,1	389,5	411,9	413,8	455,4	14,9%
Personnel	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,0%
Organismes sociaux	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,0%
Etat	86,6	43,2	65,7	61,8	46,2	48,1	2,0%
Comptes d'associés	571,5	858,0	852,0	700,0	600,0	550,0	24,0%
Autres créanciers	8,4	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	0,2%
Comptes de régularisation-passif	48,9	67,3	48,9	48,9	48,9	48,9	1,7%
Trésorerie Passif	73,5	21,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Total passif	2 586,7	2 778,8	2 961,1	2 854,5	2 691,5	2 715,6	100,0%

Source : Immolog

II.2.1. Actif immobilisé

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif immobilisé sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 102. Actif immobilisé (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	% moyen du total bilan
Immobilisations en non valeur	0,1	1,9	1,6	1,2	0,8	0,4	0,0%
Immobilisations corporelles	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0%
Titres de participation	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	0,2%
Actif immobilisé	5,9	7,6	7,4	6,9	6,5	6,1	0,2%

Source : Immolog

L'actif immobilisé représente sur la période 2011^e-2014^p un poids moyen relatif de 0,2% du total bilan de la Société.

Les immobilisations en non valeur progressent entre 2010 et 2011^e sous l'effet du paiement des droits d'enregistrement sur l'augmentation de capital de 200,0 MMAD réalisée en 2011.

II.2.2. Actif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution de l'actif circulant sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 103. Actif circulant (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	% moyen du total bilan
Stocks	1 626,2	1 621,0	1 558,4	1 547,4	1 607,5	1 641,1	56,7%
Fournisseurs, avances et acomptes	128,7	118,4	294,3	157,6	175,6	177,2	7,1%
Clients et comptes rattachés	481,8	581,8	633,2	392,8	445,6	450,1	17,1%
Personnel	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0%
Etat	317,2	396,9	444,3	392,3	412,1	416,0	14,8%
Autres débiteurs	3,7	10,7	2,5	2,5	2,5	2,5	0,1%
Actif circulant	2 557,6	2 728,9	2 932,7	2 492,6	2 643,5	2 687,0	95,9%

Source : Immolog

Le poids relatif de l'actif circulant dans le total du bilan atteint en moyenne de 95,9% sur la période prévisionnelle 2011^e-2014^p.

Stocks

Les stocks constituent un poids relatif moyen de 56,7% du total bilan sur la période prévisionnelle. Ils reculent sur la période 2010-2012^p principalement sous l'effet de l'arrivée à maturité des projets Al Ikhlasse et Portes de Salé qui réalisent leurs dernières livraisons sur ladite période. En 2012^p, la baisse des stocks est partiellement atténuée par l'acquisition d'une réserve foncière pour un montant de 200,0 MMAD.

Sur la période 2012^p-2014^p, les stocks progressent en moyenne annuelle de 3,0% pour s'établir à 1 641,1 MMAD au 31 décembre 2014^p. Cette évolution résulte essentiellement de l'acquisition prévue en 2013^p d'une réserve foncière pour un montant de 100,0 MMAD ainsi que de l'augmentation des cadences de production du projet Al Firdaous.

Fournisseurs, avances et acomptes

Sur la période 2010-2011^e, la Société prévoit une augmentation des achats consommés donnant ainsi lieu à une croissance du poste « Fournisseurs, avances et acomptes » de 128,7 MMAD en 2010 à 294,3 MMAD en 2011^e.

Sur la période 2011^e-2014^p, ledit poste évolue au gré de l'évolution des achats consommés prévisionnels de la Société.

Clients et comptes rattachés

Le poste « Clients et comptes rattachés » enregistre une augmentation en 2011^e (passant de 481,8 MMAD en 2010 à 633,2 MMAD en 2011^e) sous l'effet de la croissance du chiffre d'affaires.

Sur la période 2011^e-2014^p, les créances clients suivent l'évolution du volume d'affaires et reculent à 392,8 MMAD en 2012^p puis progressent à 445,6 MMAD en 2013^p et à 450,1 MMAD en 2014^p.

Etat débiteur

Le poste « Etat débiteur » évolue sur la période 2011^e-2014^p en ligne avec l'évolution des stocks ((i) le déstockage se traduisant notamment par l'encaissement de la TVA récupérable et induisant par conséquent une baisse des créances et (ii) le stockage impliquant la constatation d'une créance de TVA récupérable) et de l'impôt sur les résultats (la baisse de l'IS se traduisant notamment par la constatation d'une créance relative aux acomptes d'impôt).

II.2.3. Financements permanents

Le tableau suivant présente l'évolution des financements permanents sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 104. Financements permanents (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	% moyen du total bilan
Capital social ou personnel	50,0	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0	8,9%
Reserve légale	5,0	15,2	15,2	22,4	25,0	25,0	0,8%
Report à nouveau	22,3	16,4	16,4	3,0	4,6	130,7	1,4%
Résultat net de l'exercice	204,3	74,5	144,0	145,8	167,6	173,0	5,6%
Capitaux propres	281,6	356,1	425,6	421,2	447,2	578,7	16,8%
Emprunts bancaires	250,0	330,0	320,0	258,3	155,0	51,7	6,9%
Dette obligataire	-	-	-	700,0	700,0	700,0	19,1%
Dettes de financement	250,0	330,0	320,0	958,3	855,0	751,7	25,9%
Financements permanents	531,6	686,1	745,6	1 379,6	1 302,2	1 330,3	745,6

Source : Immolog

Fonds propres

En 2011^e, malgré une distribution d'un dividende de 200,0 MMAD sur le résultat net 2010, les capitaux propres d'Immolog progressent suite à la réalisation (i) d'une augmentation de capital en numéraire de 200,0 MMAD et (ii) d'un résultat net de 144,0 MMAD.

En 2012^p, les capitaux propres reculent légèrement de 1,0% sous l'effet de la baisse du report à nouveau suite à la distribution d'un dividende de 150,1 MMAD sur un résultat net à fin 2011^e de 144,0 MMAD.

Entre 2012^p et 2014^p, les fonds propres progressent d'un TCAM de 17,2% sous l'effet combiné de l'amélioration de la capacité bénéficiaire et de l'augmentation du report à nouveau du reliquat non distribué du résultat net (le *payout* s'établit, en effet, à 97,1% en 2013^p et à 24,8% en 2014^p).

A titre indicatif, le tableau suivant présente les distributions de dividendes sur la période prévisionnelle :

En MMAD	2010	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Résultat net	204,3	144,0	145,8	167,6	173,0
Dotation de la réserve légale	0,0	10,2	7,2	2,6	0,0
Report à nouveau	22,3	16,4	3,0	4,6	130,7
Résultat distribuable en année n+1	226,6	150,1	141,6	169,6	303,7
Dividendes distribués en année n	100,0	200,0	150,1	141,6	41,5

Source : Immolog

Dettes de financement

Les dettes bancaires reculent de 330,0 MMAD au 30 juin 2011 à 320,0 MMAD au 31 décembre 2011^e suite au remboursement de deux échéances trimestrielles relatives au crédit à moyen terme de 85,0 MMAD contracté en 2011. Lesdites échéances totalisent 10,0 MMAD.

Les dettes de financements progressent entre 2011^e et 2012^p suite à la réalisation de l'émission obligataire objet de la présente Note d'Information.

Etant donné que l'émission obligataire est remboursable *in fine* en 2017^p, les dettes de la Société évoluent entre 2012^p et 2014^p au gré de l'amortissement des dettes bancaires (notamment le crédit moyen terme de 250,0 MMAD contracté en 2010 et celui contracté en 2011 de 85,0 MMAD).

II.2.4. Passif circulant

Le tableau suivant présente l'évolution du passif circulant sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 105. Passif circulant (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	% moyen du total bilan
Fournisseurs et comptes rattachés	773,7	833,6	852,0	244,7	272,7	275,2	14,4%
Clients créditeurs, avances et acomptes	491,8	262,1	389,5	411,9	413,8	455,4	14,9%
Personnel	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,0%
Organismes sociaux	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,0%
Etat	86,6	43,2	65,7	61,8	46,2	48,1	2,0%
Comptes d'associés	571,5	858,0	852,0	700,0	600,0	550,0	24,0%
Autres créanciers	8,4	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	0,2%
Comptes de régularisation-passif	48,9	67,3	48,9	48,9	48,9	48,9	1,7%
Passif circulant	1981,6	2071,7	2 215,6	1 474,9	1 389,3	1 385,3	57,3%

Source : Immolog

Sur la période 2011^e-2014^p, le passif circulant représente un poids moyen de 57,3% du total bilan.

Fournisseurs et comptes rattachés

Les dettes fournisseurs (à l'exception du crédit fournisseur vis-à-vis de la Caisse de Dépôt et de Gestion relatif à l'acquisition de fonciers) évoluent sur la période 2010-2014^p au gré de l'évolution des achats consommés et charges externes enregistrés par la Société.

Le crédit fournisseurs vis-à-vis de la Caisse de Dépôt et de Gestion diminue de 480,1 MMAD en 2010 à 395,0 MMAD en 2011^e suite au premier remboursement prévu dans la convention liant Immolog à CDG (soit 85,1 MMAD). En 2012^p, le crédit susmentionné s'éteint suite au remboursement du reliquat (soit 395,1 MMAD).

Clients créditeurs, avances et acomptes

Le poste « Clients créditeurs, avances et acomptes » évolue sur la période prévisionnelle selon le séquençage des avances et des livraisons relatives aux différents programmes développés par la Société à horizon 2014^p.

Etat créateur

Le poste « Etat créateur » recule en 2011^e comparativement à 2010 sous l'effet de la non constatation de dettes fiscales liées aux acomptes de l'IS (en raison d'une baisse du résultat avant impôt induisant une diminution de la charge d'IS enregistrée par la Société).

Entre 2011^e-2012^p, ledit poste recule sous l'effet de la diminution du volume d'affaires induisant une baisse des dettes fiscales relatives à la TVA facturé.

En 2013^p, le poste « Etat créiteur » poursuit sa baisse en raison de la diminution de l'IS à payer n'induisant pas la constatation d'une dette fiscale relative aux acomptes d'impôt. En 2014^p, les dettes fiscales progressent principalement sous l'effet de la croissance de l'activité.

Comptes d'actionnaires

Les comptes courants d'actionnaires sont constitués (i) des comptes courants de Douja Promotion Groupe Addoha et (ii) des comptes courants de Compagnie Générale Immobilière.

Les comptes courants de Douja Promotion Groupe Addoha évoluent de 321,5 MMAD en 2010 à 502,0 MMAD en 2011^e. Sur ladite période, les comptes courants de CGI progressent de 100,0 MMAD pour s'établir à 350,0 MMAD à fin 2011^e.

En 2012^p, la Société prévoit de rembourser à Douja Promotion Groupe Addoha un montant de 152,0 MMAD afin d'équilibrer les engagements en comptes courants de ses deux actionnaires.

Sur la période 2013^p-2014^p, la Société envisage de rembourser un montant de 150 MMAD à ses actionnaires. A fin 2014^p, le solde des comptes courants d'actionnaires s'établirait à 550,0 MMAD.

II.2.5. Trésorerie nette

Le tableau suivant décline l'évolution prévisionnelle de la trésorerie nette sur la période 2010-2014^p :

Tableau 106. Tableau de financement (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	S1 2011	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	% moyen du total bilan
Trésorerie nette	-50,3	21,2	21,1	354,9	41,5	22,5	3,9%

Source : Immolog

La trésorerie nette progresse de -50,3 MMAD en 2010 à 21,2 MMAD à fin juin 2011. La Société prévoit de clôturer l'exercice 2011^e avec une trésorerie nette de 21,1 MMAD. La trésorerie nette progresse ensuite à 354,9 MMAD en 2012^p, puis recule à 41,5 MMAD en 2013^p et à 22,5 MMAD en 2014^p.

II.3. Equilibre bilanciel prévisionnel

Le tableau suivant présente l'équilibre bilanciel prévisionnel :

Tableau 107. Tableau de financement (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Financement permanent	531,6	745,6	1 379,6	1 302,2	1 330,3
Actif Immobilisé	5,9	7,4	6,9	6,5	6,1
Fonds de roulement	525,7	738,2	1 372,6	1 295,6	1 324,2
Actif circulant	2 557,6	2 932,7	2 492,6	2 643,5	2 687,0
Passif circulant	1 981,6	2 215,6	1 474,9	1 389,3	1 385,3
Besoin en fonds de roulement	576,0	717,1	1 017,7	1 254,1	1 301,7
Trésorerie nette	-50,3	21,1	354,9	41,5	22,5

Source : Immolog

Le fonds de roulement de la société affiche un niveau structurellement positif permettant de couvrir l'ensemble des besoins en fonds de roulement.

Le fonds de roulement progresse sur la période 2010-2014^p sous l'effet de la croissance des financements permanents.

Sur la période 2010-2011^e, la croissance des financements permanents est due à la réalisation d'une augmentation de capital de 200,0 MMAD. En 2012^p, les financements permanents croissent suite à la réalisation de l'émission obligataire objet de la présente Note d'Information. Entre 2012^p et 2014^p, les financements permanents progressent sous l'effet combiné de l'amélioration de la capacité bénéficiaire et de l'augmentation du report à nouveau du reliquat non distribué du résultat net.

Le besoin en fonds de roulement augmente en 2011^e en ligne avec la croissance de l'activité de la Société. Sur la période 2011^e-2014^p, la progression du besoin en fonds de roulement résulte essentiellement (i) de l'acquisition de nouveaux fonciers, (ii) du paiement du crédit fournisseurs relatif au foncier acquis auprès de la CDG et (iii) du remboursement d'une partie des comptes courants d'actionnaires.

II.4. Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente les ratios de liquidité prévisionnels de la Société :

Tableau 108. Ratios de liquidité (2011^e-2014^p)

En jours	2010	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p
Rotation du crédit clients (En jours du CA TTC) ⁴⁷	164,2	163,4	163,4	163,4	163,4
Rotation du crédit fournisseurs hors dette CDG (En jours de consommation TTC) ⁴⁸	139,7	126,0	126,0	126,0	126,0
Rotation des stocks (En j de CA HT) ⁴⁹	582,0	422,2	675,8	618,9	625,5

Source : ImmoLog

Le délai de rotation des stocks en jours de CA HT recule de 582,0 en 2010 à 422,2 en 2011^e sous l'effet de l'arrivée à maturité des projets Al Ikhlasse et Portes de Salé qui réalisent leurs dernières livraisons en 2011^e-2012^p.

En 2012^p, le délai de rotation des stocks progresse à 675,8 jours de CA HT suite à l'acquisition d'une réserve foncière pour un montant de 200,0 MMAD.

Sur la période 2013^p-2014^p, le délai moyen de rotation des stocks s'établit à 622,2 jours de CA HT contre 675,8 en 2012^p. Cette baisse s'explique essentiellement par une progression des livraisons du projet Al Firdaous.

Les délais de paiement des clients se stabilisent sur la période prévisionnelle à 163,4 jours de chiffre d'affaires TTC, contre 164,2 jours de CA TTC en 2010.

Les délais de règlement fournisseurs hors crédits envers la CDG relatif à l'acquisition de fonciers se stabilisent sur la période prévisionnelle à 126,0 jours d'achats consommés et de charges externes TTC, contre une moyenne de 126,0 jours sur la période 2008-2010.

⁴⁷ Clients et comptes rattachés / (chiffres d'affaires x (1+TVA moyen de 5%)) x 365

⁴⁸ Fournisseurs et comptes rattachés / ((achats consommés + charges externes) x 1,2) x 365

⁴⁹ Stocks / Chiffres d'affaires HT x 365

II.5. Tableau de financement

Le tableau suivant présente le tableau de financement prévisionnel de la Société sur la période 2011^e-2014^p :

Tableau 109. Tableau de financement (2011^e-2014^p)

En MMAD	2010	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2014 ^p	TCAM ₁₁₋₁₄
Résultat net	204,3	144,0	145,8	167,6	173,0	6,3%
Dotations d'exploitation	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5	-5,9%
Capacité d'autofinancement	204,6	144,6	146,4	168,1	173,5	6,2%
Distribution de bénéfices	-100,0	-200,0	-150,1	-141,6	-41,5	-40,8%
Autofinancement	104,6	-55,4	-3,8	26,4	132,0	ns
Augmentations de capital	-	200,0	-	-	-	ns
Augmentations de dettes bancaires	250,0	85,0	-	-	-	ns
Emissions obligataires	-	-	700,0	-	-	na
Ressources (y compris l'autofinancement)	354,6	229,6	696,2	26,4	132,0	-16,9%
Acquisition d'immobilisations	-	0,1	0,1	0,1	0,1	ns
Emplois en non valeurs	-	2,0	-	-	-	ns
Remboursement de dettes de financement	-	15,0	61,7	103,3	103,3	90,3%
Emplois durables	-	17,1	61,8	103,4	103,4	82,2%
Variation du besoin en fonds de roulement	18,5	141,1	300,6	236,4	47,5	-30,4%
Variation de trésorerie	336,1	71,4	333,8	-313,4	-19,0	ns
Trésorerie de clôture	-50,3	21,1	354,9	41,5	22,5	2,2%

Source : Immolog

Sur la période prévisionnelle, la Société prévoit de consolider son plan de financement à travers l'émission d'une dette obligataire de 700,0 MMAD. Ladite opération permettra à Immolog de :

- Financer le foncier acquis auprès de la Caisse de Dépôt et de Gestion dans le cadre du projet de développement de la ville nouvelle Al Firdaous pour un montant de 395,0 MMAD ;
- Constituer une réserve foncière stratégique pour un budget de 300,0 MMAD ;
- Maintenir une situation de trésorerie positive permettant de subvenir aux besoins en fonds de roulement générés par le développement de la ville nouvelle Al Firdaous et de saisir toute autre opportunité de renforcement de la réserve foncière pour développer de nouveaux projets immobiliers.

II.5.1. Capacité d'autofinancement et distribution de dividendes

La capacité d'autofinancement évolue essentiellement au gré de l'évolution de la capacité bénéficiaire.

En 2011^p, la Société distribue un dividende de 200,0 MMAD, soit un *payout* de 97,9%. Sur la période 2012^p-2014^p, Immolog prévoit la distribution d'une enveloppe de dividendes de 333,3 MMAD, soit un *payout* prévisionnel moyen de 75,4% contre un *payout* historique moyen de 137,2%.

II.5.2. Ressources durables

Sur la période prévisionnelle, les ressources financières durables de la Société sont constituées des éléments suivants :

- L'augmentation de capital de 200,0 MMAD réalisée en décembre 2011^e ;
- L'emprunt bancaire contracté en janvier 2011 d'un montant de 85,0 MMAD ;
- L'émission obligataire de 700,0 MMAD objet de la présente Note d'Informations.

II.5.3. *Emplois durables*

Sur la période 2011^e-2014^p, les emplois durables de la Société regroupent principalement (i) un investissement de renouvellement du mobilier et du matériel de bureau pour un budget de 0,1 MMAD par an, (ii) le droit d'enregistrement sur l'augmentation des capital réalisée en 2011^e et (iii) le remboursement des dettes bancaires pour un total de 283,3 MMAD.

Il convient de noter à ce titre, que les dettes bancaires de la Société sont constituées de :

- Un crédit bancaire à moyen terme d'un montant de 250,0 MMAD contracté en 2010. Ledit crédit est remboursable par amortissement constant sur six semestres avec une période de grâce de quatre semestres (la première échéance intervient durant le mois d'avril 2012^p) ;
- Un crédit bancaire à moyen terme d'un montant de 85,0 MMAD contracté en 2011. L'amortissement de cet emprunt s'opère de manière constante à compter de 2011 (avec pour première échéance, le mois d'avril 2011).

II.5.4. *Variation du besoin en fonds de roulement*

En 2011^e, le besoin en fonds de roulement enregistré par Immolog affiche une progression affectant de la situation de la trésorerie nette.

En 2011^e, l'évolution des besoins en fonds de roulement demeure en ligne avec la croissance de l'activité de la Société.

Sur la période 2011^e-2014^p, la progression du besoin en fonds de roulement s'explique essentiellement par l'effet combiné des facteurs suivants :

- L'acquisition de nouveaux fonciers (pour un montant de 200,0 MMAD en 2012^p et de 100,0 MMAD en 2013^p) ;
- Le paiement du crédit fournisseurs relatif au foncier acquis auprès de la CDG (pour un montant de 395,0 MMAD en 2012^p) ;
- Le remboursement d'une partie des comptes courants d'actionnaires (soient le remboursement d'un montant de 152,0 MMAD en 2012^{p50}, d'un montant de 100,0 MMAD⁵¹ en 2013^p et d'un montant de 50,0 MMAD⁵² en 2014^p).

⁵⁰ Ledit remboursement concerne uniquement les comptes courants de Douja Promotion Groupe Addoha.

⁵¹ Soient le remboursement d'un montant de 50,0 MMAD à Compagnie Générale Immobilière et d'un montant de 50,0 MMAD à Douja Promotion Groupe Addoha.

⁵² Soient le remboursement d'un montant de 25,0 MMAD à Compagnie Générale Immobilière et d'un montant de 25,0 MMAD à Douja Promotion Groupe Addoha.

Partie VIII. FACTEURS DE RISQUES

I. Le 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. Le 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 accès plus difficile aux financements (le taux d'engagement des banques marocaines auprès du secteur immobilier s'établit à près de 31% des financements bancaires mobilisés en 2010⁵³) ;
- 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. Le risque lié au choix des opérateurs du BTP

Dans le cadre des programmes immobiliers initiés par Immolog, cette dernière fait appel à des sous-traitants spécialisés dans la construction de logements. La sélection desdits sous-traitants s'opère via des appels d'offres restreints sur la base d'un cahier des charges spécifiant les délais de réalisation ainsi que la qualité des prestations requises.

Les appels d'offres lancés par la Société s'adressent généralement à une communauté restreinte d'opérateurs disposant des moyens techniques, humains et capitaux garantissant le strict respect des conditions de qualité, de sécurité et de délais fixés par Immolog.

Toutefois, le nombre limité d'entreprises qualifiées en mesure de répondre aux exigences des cahiers des charges pourrait constituer un facteur de risque pour la Société. Ce risque pourrait également avoir des conséquences sur les prix offerts dans les appels d'offres.

Pour mitiger ce risque, la Société élargit la communauté d'opérateurs consultés dans le cadre des appels d'offres qu'elle lance en faisant appel à des entreprises étrangères disposant de références techniques probantes dans le domaine des BTP et de structures organisationnelles leur permettant de réaliser les travaux conformément aux exigences des cahiers des charges et à des prix compétitifs.

Il convient de noter, par ailleurs, que dans le cadre de la convention d'assistance liant la Société à son actionnaire Douja Promotion Groupe Addoha, ce dernier prospecte de manière permanente, pour le compte d'Immolog, d'autres opportunités d'accord avec des sous-traitants internationaux.

⁵³ Source : Groupement Professionnel des Banques au Maroc.

IV. Le 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 fonciers 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. A ce titre, concernant le programme immobilier Ain Aouda, dont les premières livraisons sont prévues en 2012, la Société a d'ores et déjà mobilisé la réserve foncière qui abritera ledit projet ;
- Un positionnement géographique diversifié à travers le développement de programmes au niveau des villes de Tanger, Salé, Rabat et Marrakech.

V. Le risque lié aux variations du marché de l'immobilier

Le risque d'une régression de la demande en logements aurait un effet négatif sur les débouchés commerciaux de la Société et sur sa rentabilité.

Il convient de noter, toutefois, que le marché immobilier demeure marqué par une demande en progression continue sous l'effet d'un accroissement des populations urbaines (en raison de la croissance démographique intrinsèque et l'exode rurale).

L'urbanisation accrue, combinée à un développement anarchique des villes durant les dernières décennies, ont entraîné une prolifération de l'habitat insalubre produisant un déficit important en matières de logements.

Afin de mieux capter le potentiel que représente le secteur immobilier au Maroc, Immolog, en collaboration avec les équipes spécialisées mises à sa disposition par son actionnaire Douja Promotion Groupe Addoha, mènent, en amont, des études de marché afin d'analyser la faisabilité commerciale des programmes qu'elle développe.

VI. Le 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.

VII. 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.

VIII. 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.

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 des trois derniers exercices

II.1.1. ACTIF

En MAD	2008	2009	2010	S1 2011
Immobilisations en non valeur	169 147	108 920	54 460	1 859 720
Frais préliminaires	169 147	108 920	54 460	1 859 720
Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-	-
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	361 687	509 181	349 440	263 009
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	358 098	490 008	337 603	254 841
Autres immobilisations corporelles	3 589	19 173	11 836	8 168
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-
Immobilisations financières	5 484 131	5 484 131	5 484 131	5 484 130
Prêts immobilisés	-	-	-	-
Autres créances financières	-	-	-	-
Titres de participation	5 484 131	5 484 131	5 484 131	5 484 131
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Actif immobilisé	6 014 965	6 102 232	5 888 030	7 606 860
Stocks	1 412 082 043	1 674 400 744	1 626 249 291	1 621 049 114
Marchandises	625 668 788	375 121 700	375 121 700	375 121 700
Matières et fournit. Consommables	-	-	-	-
Produits en cours	391 938 674	273 214 148	196 659 973	418 889 552
Produits interméd. et prod. résiduels	-	-	-	-
Produits finis	394 474 581	1 026 064 896	1 054 467 618	827 037 862
Créances	720 213 958	672 472 263	931 369 340	1 107 850 679
Fournis. Débit., avances et acomptes	259 764 107	237 654 494	128 682 318	118 437 608
Clients et comptes rattachés	310 431 297	139 616 518	481 751 851	581 797 870
Personnel	136 019	58 120	58 480	39 638
État	147 579 359	232 299 956	317 166 070	396 880 133
Comptes d'associés	-	-	-	-
Autres débiteurs	2 294 207	62 834 207	3 701 653	2 488 079
Comptes de régularisation actif	8 968	8 968	8 968	8 207 350
Titres et val. de placement	-	-	-	-

Écarts de conversion - Actif	-	-	-	-
Actif circulant	2 132 296 001	2 346 873 007	2 557 618 631	2 728 899 793
Chèques et valeurs à encaisser	879	-	283 200	17 494 203
Banques, T.G. et C.C.P.	22 557 143	6 196 174	22 892 969	24 806 255
Caisses, Régies d'avances et accredit.	-	-	-	-
Trésorerie - Actif	22 558 022	6 196 174	23 176 169	42 300 458
Total Actif	2 160 868 988	2 359 171 413	2 586 682 830	2 778 807 111

II.1.2. PASSIF

En MAD	2008	2009	2010	S1 2011
Capitaux propres	494 717 471	177 254 429	281 583 163	356 083 231
Capital social ou personnel	50 000 000	50 000 000	50 000 000	250 000 000
Moins : Actionnaires, capital souscrit non appelé	-	-	-	-
Capital appelé	-	-	-	-
Dont versé : 100 000	-	-	-	-
Primes d'émission, de fusion et d'apport	-	-	-	-
Écarts de réévaluation	-	-	-	-
Réserve légale	5 000 000	5 000 000	5 000 000	15 216 437
Autres réserves	-	-	-	-
Report à nouveau	231 937 022	39 717 471	22 254 429	16 366 727
Résultats nets en instance d'affectation	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice	207 780 449	82 536 959	204 328 734	74 500 068
Capitaux propres et assimilés	-	-	-	-
Subventions d'investissement	-	-	-	-
Provisions réglementées	-	-	-	-
Dettes de financement	-	-	250 000 000	330 000 000
Emprunts obligataires	-	-	-	-
Autres dettes de financement	-	-	250 000 000	330 000 000
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	494 717 471	177 254 429	531 583 163	686 083 231
Dettes du passif circulant	1 356 319 356	1 789 318 163	1 981 584 204	2 071 669 668
Fournisseurs et comptes rattachés	797 485 307	804 686 088	773 727 494	833 615 072
Clients créditeurs, avances et acomptes	455 453 158	560 535 506	491 761 547	262 090 492
Personnel	407 904	662 922	460 772	468 263
Organismes sociaux	156 295	253 335	216 656	158 623
État	43 007 304	10 251 526	86 597 200	43 201 506
Comptes d'associés	-	400 000 000	571 499 700	857 999 700
Autres créanciers	55 026 696	7 428 831	8 440 280	6 874 669
Comptes de régularisation - Passif	4 782 691	5 499 956	48 880 555	67 261 342
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-
Écarts de conversion - Passif	-	-	-	-
Passif circulant	1 356 319 356	1 789 318 163	1 981 584 204	2 071 669 668
Crédits d'escompte	-	-	-	-
Crédits de trésorerie	-	-	-	-
Banques de régularisation	309 832 162	392 598 821	73 515 464	21 054 212
Trésorerie - Passif	309 832 162	392 598 821	73 515 464	21 054 212
Total Passif	2 160 868 988	2 359 171 413	2 586 682 830	2 778 807 111

II.2. Comptes de produits et charges des trois derniers exercices

En MAD	2008	2009	S1 2010	2010	S1 2011
Ventes de marchandises (en l'état)	-	61 500	-	-	-
Ventes de biens et services produits	974 137 014	609 163 597	580 038 765	1 019 887 091	689 092 041
Chiffres d'affaires	974 137 014	609 225 097	580 038 765	1 019 887 091	689 092 041
Variation de stocks de produits (+)	268 056 336	254 049 261	(80 671 678)	(72 884 332)	(11 250 477)
Immo.pd. par l'ent. pour elle-même	-	-	-	-	-
Subventions d'exploitation	-	-	-	-	-
Autres produits d'exploitation	-	-	-	-	-
Reprises d'exploitations : transferts de charges	-	-	-	-	-
Produits d'exploitation	1 242 193 350	863 274 358	499 367 087	947 002 759	677 841 563
Achats revendus de marchandises	-	92 250	-	-	-
Achats consommés de mat. et fournitures	903 201 173	672 577 848	209 931 123	585 573 971	527 293 420
Autres charges externes	61 794 282	42 094 380	30 963 927	53 599 585	40 351 027
Impôts et taxes	8	4 770	4 256	4 267	49 351
Charges de personnel	5 958 042	9 036 772	4 710 412	9 084 591	3 790 644
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-	-
Dotations d'exploitation	163 972	212 393	116 218	226 002	317 270
Charges d'exploitation	971 117 477	724 018 413	245 725 935	648 488 414	571 801 713
Résultat d'exploitation	271 075 872	139 255 945	253 641 152	298 514 345	106 039 851
Prod. titres de part. et titres immo.	-	-	-	-	-
Gains de change	578	3 617	-	-	-
Intérêts et autres produits financiers	-	-	-	-	-
Reprises financières : transferts de charges	-	8 269 440	6 572 243	24 732 879	6 050 300
Produits financiers	578	8 273 057	6 572 243	24 732 879	6 050 300
Charges d'intérêts	9 465 836	35 421 188	27 787 746	54 293 140	31 850 642
Pertes de change	117	1 474	-	-	-
Autres charges financières	-	-	-	-	-
Dotations financières	-	-	-	-	-
Charges financières	9 465 953	35 422 662	27 787 746	54 293 140	31 850 642
Résultat financier	(9 465 375)	(27 149 605)	(21 215 503)	(29 560 262)	(25 800 342)
Résultat courant	261 610 497	112 106 340	232 425 649	268 954 083	80 239 508
Produits des cessions d'immobilisation	-	-	-	-	-
Subvention d'équilibre	-	-	-	-	-
Reprises sur subventions d'invest.	-	-	-	-	-
Autres produits non courants	265 128	163 166	125 048	631 162	157 370
Reprises non courantes: transferts de charges	-	-	-	-	-
Produits non courants	265 128	163 166	125 048	631 162	157 370
Valeurs nettes d'amort. immo. cédées	-	-	-	-	-
Subventions accordées	-	-	-	-	-
Autres charges non courantes	1 798 367	241 488	4 865	25 656	356
Dotations non courantes amort. et prov	-	-	-	-	-
Charges non courantes	1 798 367	241 488	4 865	25 656	356
Résultat non courant	(1 533 238)	(78 322)	120 183	605 506	157 015

Résultat avant impôts	260 077 259	112 028 018	232 545 832	269 559 589	80 396 523
Impôts sur les résultats	52 296 810	29 491 059	49 328 880	65 230 855	5 896 455
Résultat net	207 780 449	82 536 959	183 216 952	204 328 734	74 500 068

II.3. Tableaux de financement

II.3.1. Tableau de financement de l'exercice 2010

En MAD	2010	2009	Variation	
			Emplois	Ressources
Fonds de roulement fonctionnel	525 695 133	171 152 197		354 542 935
Financement permanent	531 583 163	177 254 429	-	354 328 734
Actif immobilisé	5 888 030	6 102 232	-	214 202
Besoin de financement global	576 034 427	557 554 845	18 479 582	
Actif circulant	2 557 618 631	2 346 873 007	210 745 623	-
Passif circulant	1 981 584 204	1 789 318 163	-	192 266 041
Trésorerie nette	(50 339 294)	(386 402 647)	336 063 353	-

En MAD	2010		2009	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Ressources stables de l'exercice	-	354 554 735	-	(317 250 648)
Autofinancement	-	104 554 735	317 250 648	-
Capacité d'autofinancement	-	204 554 735	-	82 749 352
Distribution de bénéfices	100 000 000	-	400 000 000	-
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 et assimilés	-	-	-	-
Augmentations de capital, apport c/c	-	-	-	-
Subvention d'investissement	-	-	-	-
Augmentation des dettes financement	-	250 000 000	-	-
Nettes de primes de remboursement	-	-	-	-
Emplois stables de l'exercice	11 800	-	299 660	-
Acquisitions et augmentation d'immobilisations	11 800	-	299 660	-
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Acquisition d'immobilisations corporelles	11 800	-	299 660	-
Acquisition d'immobilisations financières	-	-	-	-
Augmentation des créances immobilisées	-	-	-	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	-	-	-	-
Emplois en non valeur	-	-	-	-
Variation en besoin de financement global	18 479 582	-	-	218 421 801
Variation de la trésorerie	336 063 353	-	-	99 128 508
Total général	354 554 735	354 554 735	299 660	299 660

II.3.2. Tableau de financement de l'exercice 2009

En MAD	2009	2008	Variation	
			Emplois	Ressources
Fonds de roulement fonctionnel	171 152 197	488 702 506	317 550 308	
Financement permanent	177 254 429	494 717 471	317 463 041	
Actif immobilisé	6 102 232	6 014 965	87 267	
Besoin de financement global	557 554 845	775 976 645		218 421 801
Actif circulant	2 346 873 007	2 132 296 001	214 577 006	
Passif circulant	1 789 318 163	1 356 319 356		432 998 807
Trésorerie nette	(386 402 647)	(287 274 140)		99 128 508

En MAD	2009		2008	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Ressources stables de l'exercice		(317 250 648)	-	207 944 421
Autofinancement	317 250 648			207 944 421
Capacité d'autofinancement		82 749 352		207 944 421
Distribution de bénéfices	400 000 000			
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 et assimilés				
Augmentations de capital, apport c/c				
Subvention d'investissement				
Augmentation des dettes financement				
Nettes de primes de remboursement				
Emplois stables de l'exercice	299 660	-	5 501 739	-
Acquisitions et augmentation d'immobilisations	299 660		5 501 739	
Acquisition d'immobilisations incorporelles				
Acquisition d'immobilisations corporelles	299 660		17 609	
Acquisition d'immobilisations financières			5 484 131	
Augmentation des créances immobilisées				
Remboursement des capitaux propres				
Remboursement des dettes de financement				
Emplois en non valeur				
Variation en besoin de financement global		218 421 801	367 872 074	
Variation de la trésorerie		99 128 508		165 429 393
Total général	299 660	299 660	373 373 813	373 373 813

II.3.3. *Tableau de financement de l'exercice 2008*

En MAD	2008	2007	Variation	
			Emplois	Ressources
Fonds de roulement fonctionnel	488 702 506	286 259 824		202 442 951
Financement permanent	494 717 471	286 937 022		207 780 449
Actif immobilisé	6 014 965	677 198	5 337 497	
Besoin de financement global	775 976 645	408 104 572	367 872 074	
Actif circulant	2 132 296 001	1 628 940 730	503 355 271	
Passif circulant	1 356 319 356	1 220 836 159		135 483 197
Trésorerie nette	(287 274 140)	(121 844 747)		165 429 122

En MAD	2008		2007	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Ressources stables de l'exercice	-	207 944 421	-	298 892 978
Autofinancement		207 944 421		249 192 978
Capacité d'autofinancement		207 944 421		249 192 978
Distribution de bénéfices				
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 et assimilés				49 700 000
Augmentations de capital, apport c/c				49 700 000
Subvention d'investissement				
Augmentation des dettes financement				
Nettes de primes de remboursement				
Emplois stables de l'exercice	5 501 739	-	658 536	-
Acquisitions et augmentation d'immobilisations	5 501 739		386 236	
Acquisition d'immobilisations incorporelles				
Acquisition d'immobilisations corporelles	17 609		386 236	
Acquisition d'immobilisations financières	5 484 131			
Augmentation des créances immobilisées				
Remboursement des capitaux propres				
Remboursement des dettes de financement				
Emplois en non valeur			272 300	
Variation en besoin de financement global	367 872 074			48 267 215
Variation de la trésorerie		165 429 393	346 501 657	
Total général	373 373 813	373 373 813	347 160 192	347 160 192

II.3.4. États des soldes de gestion des trois exercices

En MAD	2008	2009	2010
Ventes de marchandises (en l'état)	-	61 500	-
Achats revendus de marchandises	-	92 250	-
Marge brute sur ventes en l'état	-	(30 750)	-
Ventes de biens et services produits	974 137 014	609 163 597	1 019 887 091
Variation stocks de produits	268 056 336	254 049 261	(72 884 332)
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-
Production de l'exercice	1 242 193 350	863 212 858	947 002 759
Achats consommés de matières et fournitures	903 201 173	672 577 848	585 573 971
Autres charges externes	61 794 282	42 094 380	53 599 585
Consommations de l'exercice	964 995 455	714 672 228	639 173 556
Valeur Ajoutée	277 197 895	148 509 880	307 829 203
Subventions d'exploitation	-	-	-
Impôts et taxes	8	4 770	4 267
Charges de personnel	5 958 042	9 036 772	9 084 591
Excédent Brut d'Exploitation	271 239 845	139 468 338	298 740 346
Autres produits d'exploitation	-	-	-
Autres charges d'exploitation	-	-	-
Reprises d'exploitation : transferts de charges	-	-	-
Dotations d'exploitation	163 972	212 393	226 002
Résultat d'Exploitation	271 075 872	139 255 945	298 514 345
Résultat financier	(9 465 375)	(27 149 605)	(29 560 262)
Résultat courant	261 610 497	112 106 340	268 954 083
Résultat non courant	(1 533 238)	(78 322)	605 506
Résultat avant impôts	260 077 259	112 028 018	269 559 589
Impôts sur les résultats	52 296 810	29 491 059	65 230 855
Résultat net	207 780 449	82 536 959	204 328 734

II.3.5. *État des dérogations (A2) au cours des trois derniers exercices***État des dérogations (A2) de l'exercice 2010**

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 2009

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 2008

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 2010**

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 2009

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 2008

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 2010**

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	301 136	-	-	-	-	-	-	301 136
Frais préliminaires	301 136							301 136
Charges à répartir sur plusieurs exercices								
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	825 028	11 800	-	-	-	-	-	836 828
Terrains								
Constructions								
Installations techniques, matériel et outillages								
Matériel de transport								
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	800 078	11 800						811 878
Autres immobilisations corporelles	24 950							24 950
Immobilisations corporelles en cours								-

Tableau des immobilisations autres que financières (b2) de l'exercice 2009

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	301 136	-	-	-	-	-	-	301 136
Frais préliminaires	301 136							301 136
Charges à répartir sur plusieurs exercices								
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	525 368	299 660			-		-	825 028
Terrains et aménagements terrains								
Constructions et aménagements								
Installations techniques, matériel et outillages								
Matériel de transport								
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	521 168	278 910						800 078
Autres immobilisations corporelles	4 200	20 750						24 950
Immobilisations corporelles en cours								

Tableau des immobilisations autres que financières (b2) de l'exercice 2008

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	301 136	-	-	-	-	-	-	301 136
Frais préliminaires	301 136							301 136
Charges à répartir sur plusieurs exercices		-						-
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	507 760	17 609	-	-	-	-	-	525 368
Terrains								
Constructions								
Installations techniques, matériel et outillages								
Matériel de transport								
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	503 560	17 609						521 168
Autres immobilisations corporelles	4 200							4 200
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 2010**

En MAD	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissements fin exercice
Immobilisations en non valeur	192 216	54 460	-	246 676
Frais préliminaires	192 216	54 460		246 676
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
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	315 847	171 542	-	487 388
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillages				
Matériel de transport				
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	310 070	164 205		474 275
Autres immobilisations corporelles	5 777	7 337		13 114
Immobilisations corporelles en cours				

Tableau des amortissements (b2 bis) de l'exercice 2009

En MAD	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissements fin exercice
Immobilisations en non valeur	131 989	60 227	-	192 216
Frais préliminaires	131 989	60 227	-	192 216
Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-	-
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	163 681	152 166	-	315 847
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	163 070	147 000	-	310 070
Autres immobilisations corporelles	611	5 166	-	5 777
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-

Tableau des amortissements (b2 bis) de l'exercice 2008

En MAD	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissement sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissements fin exercice
Immobilisations en non valeur	71 762	60 227	-	131 989
Frais préliminaires	71 762	60 227	-	131 989
Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-	-
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	59 936	103 745	-	163 681
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillages	-	-	-	-
Matériel de transport	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	59 745	103 325	-	163 070
Autres immobilisations corporelles	191	420	-	611
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 2010

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 2009

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 2008

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 2010

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	5 484 131	31/12/2010	(766 252)	(41 366)	
Total		2 200 000		5 484 131	5 484 131		(766 252)	(41 366)	

Tableau des titres de participations de l'exercice 2009

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	5 484 131	31/12/2009	(724 886)	(94 782)	
Total		2 200 000		5 484 131	5 484 131		(724 886)	(94 782)	

Tableau des titres de participations de l'exercice 2008

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	5 484 131	31/12/2008	(630 104)	(273 523)	
Total				5 484 131	5 484 131		(630 104)	(273 523)	

II.3.11. *Tableau des provisions (b5) des trois derniers exercices***Tableau des provisions de l'exercice 2010**

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								NEANT
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								NEANT
Autres provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL								
TOTAL								

Tableau des provisions de l'exercice 2009

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								NEANT
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								NEANT
Autres provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL								
TOTAL								

Tableau des provisions de l'exercice 2008

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								NEANT
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								NEANT
Autres provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL								
TOTAL								

II.3.12. Tableau des créances (b6) des trois derniers exercices

Tableau des créances de l'exercice 2010

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	931 369 340	357 969 954	573 399 386	-	-	317 166 070	3 701 653	-
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	128 682 318	56 813 285	71 869 033					
Clients et comptes rattachés	481 751 851	11 187 462	470 564 389					
Personnel	58 480		58 480					
État	317 166 070	287 674 999	29 491 071			317 166 070		
Comptes d'associés	-							
Autres débiteurs	3 701 653	2 294 207	1 407 445				3 701 653	
Comptes de régularisation actif	8 968		8 968					

Tableau des créances de l'exercice 2009

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 immobilisées								
Autres créances financières								
Actif Circulant	672 472 263	33 639 566	638 832 698	-	-	232 299 956	62 834 207	
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	237 654 494	9 458 125	228 196 369					
Clients et comptes rattachés	139 616 518	17 191 192	122 425 327					
Personnel	58 120		58 120					
État	232 299 956	4 687 074	227 612 882			232 299 956		
Comptes d'associés	-							
Autres débiteurs	62 834 207	2 294 207	60 540 000				62 834 207	
Comptes de régularisation actif	8 968	8 968	-					

Tableau des créances de l'exercice 2008

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	720 213 958	46 666 671	673 547 287	-	-	147 579 359	13 092 182	-
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	259 764 107	44 372 464	215 391 643					
Clients et comptes rattachés	310 431 297		310 431 297				10 797 975	
Personnel	136 019		136 019					
État	147 579 359		147 579 359			147 579 359		
Comptes d'associés	-							
Autres débiteurs	2 294 207	2 294 207	-				2 294 207	
Comptes de régularisation actif	8 968		8 968					

II.3.13. Tableaux des dettes (b7) sur les trois derniers exercices

Tableau des dettes de l'exercice 2010

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
Actif immobilisé	250 000 000	-	250 000 000	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	250 000 000		250 000 000					
Actif Circulant	1 981 584 204	1 280 807 156	700 777 047	-	-	86 813 856	1 172 658 105	472 597 368
Fournisseurs et comptes rattachés	773 727 494	475 931 504	297 795 991				545 106 320	472 597 368
Clients créditeurs avances et acomptes	491 761 547	403 729 098	88 032 449					
Personnel	460 772		460 772					
Organismes sociaux	216 656		216 656			216 656		
État	86 597 200		86 597 200			86 597 200		
Comptes d'associés	571 499 700	400 000 000	171 499 700				571 499 700	
Autres créanciers	8 440 280	1 146 554	7 293 725				7 171 529	
Comptes de régularisation passif	48 880 555		48 880 555				48 880 555	

Tableau des dettes de l'exercice 2009

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
Actif immobilisé	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement								
Actif Circulant	1 789 318 163	1 056 601 710	732 716 452	-	-	10 366 689	860 963 625	484 360 174
Fournisseurs et comptes rattachés	804 686 088	706 899 497	97 786 591				454 809 840	484 360 174
Clients créditeurs avances et acomptes	560 535 506	348 436 656	212 098 850					
Personnel	662 922		662 922					
Organismes sociaux	253 335		253 335			115 162		
État	10 251 526		10 251 526			10 251 526		
Comptes d'associés	400 000 000		400 000 000				400 000 000	
Autres créanciers	7 428 831	1 265 558	6 163 273				6 153 785	
Comptes de régularisation passif	5 499 956		5 499 956					

Tableau des dettes de l'exercice 2008

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
Actif immobilisé	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement								
Actif Circulant	1 356 319 356	459 739 349	896 580 007	-	-	43 086 118	53 761 138	98 174 331
Fournisseurs et comptes rattachés	797 485 307	459 535 000	337 950 307					98 174 331
Clients créditeurs avances et acomptes	455 453 158		455 453 158					
Personnel	407 904		407 904					
Organismes sociaux	156 295		156 295			78 814		
État	43 007 304		43 007 304			43 007 304		
Comptes d'associés	-		-					
Autres créanciers	55 026 696	204 349	54 822 347				53 761 138	
Comptes de régularisation passif	4 782 691		4 782 691					

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 2010

Tiers créiteurs ou débiteurs	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR COMPTABLE
					nette de la sûreté donnée a la date de

* Sûretés données

* Sûretés reçues

Tableau des sûretés réelles données ou reçues (b8) de l'exercice 2009

TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR COMPTABLE
					NETTE DE LA SURETE DONNEE A LA DATE DE CLOTURE

* Sûretés données

* Sûretés reçues

Tableau des sûretés réelles données ou reçues (b8) de l'exercice 2008

TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR COMPTABLE
					NETTE DE LA SURETE DONNEE A LA DATE DE CLOTURE

* Sûretés données

* Sûretés reçues

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 2010**

Engagements donnés	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et caution (bancaire)		
Avals et caution (C. Provisoires)		
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	100 000 000
Caution reçue de la Caisse des Dépôts et de Gestion au profit de la Banque Populaire	125 000 000	-
Autres engagements reçus		
TOTAL	250 000 000	100 000 000

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (b9) de l'exercice 2009

Engagements donnés	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et caution (bancaire)		100 000 000
Avals et caution (C. Provisoires)		
Engagements en matière de pensions et retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL	-	100 000 000

Engagements reçus	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et cautions BFO		
Autres Avals et cautions		
Autres engagements reçus		
Caution de Douja Promotion	100 000 000	125 000 000
TOTAL	100 000 000	125 000 000

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (b9) de l'exercice 2008

Engagements donnés	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et caution (bancaire)	100 000 000	-
Avals et caution (C. Provisoires)		
Engagements en matière de pensions et retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL	100 000 000	-
Engagements reçus	Montant Exercice	Montant Exercice précédent
Avals et cautions BFO	-	-
Autres Avals et cautions		
Autres engagements reçus		
Caution de Douja Promotion	250 000 000	550 000 000
TOTAL	250 000 000	550 000 000

II.3.16. État de répartition de capital au cours des trois derniers exercices (C1)

État de répartition de capital (c1) de l'exercice 2010

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	249 996	249 996	100	24 999 600	24 999 600	24 999 600
Compagnie Générale Immobilière CGI	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat	250 000	250 000	100	25 000 000	25 000 000	25 000 000
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
NOUREDDINE EL AYOUBI	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		500 000	500 000		50 000 000	50 000 000	50 000 000

État de répartition de capital (c1) de l'exercice 2009

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 groupe Addoha	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	249 996	249 996	100	24 999 600	24 999 600	24 999 600
CGI	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat	250 000	250 000	100	25 000 000	25 000 000	25 000 000
SEFRIQUI ANAS	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
SEFRIQUI MALIK	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
EL AYOUBI NORADDINE	Rue Balafreg N°6 Souissi Rabat	1	1	100	100	100	100
O.I.P	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	1	1	100	100	100	100
TOTAL		500 000	500 000		50 000 000	50 000 000	50 000 000

État de répartition de capital (c1) de l'exercice 2008

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 groupe Addoha	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	249 996	249 996	100	24 999 600	24 999 600	24 999 600
CGI	Espace Ouadayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Ryad, Rabat	250 000	250 000	100	25 000 000	25 000 000	25 000 000
SEFRIQUI ANAS	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
SEFRIQUI MALIK	13, rue Souleimane El Farissi Casa	1	1	100	100	100	100
EL AYOUBI NORADDINE	Rue Balafreg N°6 Souissi Rabat	1	1	100	100	100	100
O.I.P	KM 7 , route de Rabat, Ain Sebâa Casa	1	1	100	100	100	100
TOTAL		500 000	500 000		50 000 000	50 000 000	50 000 000

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 2010

Origine des résultats à affecter	Montant	Affectation des résultats	Montant
Décision de l'A.G.A.O. du 15 juin 2010)		Réserve légale	
Report à nouveau	39 717 471	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	82 536 959	Dividendes	100 000 000
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	22 254 429
TOTAL	122 254 429	TOTAL	122 254 429

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2009

Origine des résultats à affecter	Montant	Affectation des résultats	Montant
(Décision de l'A.G.A.O. du 23.10.2010)		Réserve légale	
Report à nouveau	231 937 022	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	207 780 449	Dividendes	400 000 000
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	39 717 471
TOTAL	439 717 471		439 717 471

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2008

Origine des résultats à affecter	Montant	Affectation des résultats	Montant
(Décision du 30/06/2008)		Réserve légale	5 000 000
Report à nouveau	(12 139 662)	Autres réserves	
Résultats nets en instance d'affectation		Tantièmes	
Résultat net de l'exercice	249 076 684	Dividendes	
Prélèvements sur les réserves		Autres affectations	
Autres prélèvements		Report à nouveau	231 937 022
TOTAL	236 937 022		236 937 022

III. Modèle de bulletin de souscription

ORDRE DE SOUSCRIPTION FERME ET IRREVOCABLE N°....

Emission d'obligations d'IMMOLOG

Dénomination ou raison sociale :

Nom du teneur de titres :

N° de compte :

Dépositaire :

Tél :

Fax :

Code identité⁵⁴ :

Qualité du souscripteur :

Nom et prénom signataire :

Siège social :

Fonction :

Adresse (si différente du siège social) :

Mode de paiement :

Emetteur	Immolog
Nombre d'obligations émises	7 000 titres
Valeur nominale unitaire	100 000 Dirhams
Maturité	5 ans
Date de jouissance	23 janvier 2012
Date d'échéance	23 janvier 2017
Taux facial tranches A et C	Révisable annuellement Pour la 1 ^{ère} année, le taux d'intérêt facial est déterminé en référence au taux plein monétaire des BDT 52 semaines calculé sur la base de la courbe secondaire qui sera publiée par Bank Al Maghrib (Reuters et/ou site Internet) le 09 janvier 2012, augmenté d'une prime de risque de 125 pbs. Le taux d'intérêt facial pour la 1 ^{ère} année sera publié au plus tard le 10 janvier 2012 par la Société dans un journal d'annonces légales. A chaque date de paiement du coupon, le taux de référence 52 semaines monétaire sera déterminé sur la base de la courbe secondaire telle que publiée par Bank Al-Maghrib 5 jours de bourse avant la date de paiement du coupon. Le taux de référence ainsi obtenu sera augmenté de la prime de risque de 125 points de base.
Taux facial tranches B et D	Taux fixe. Le taux d'intérêt facial est déterminé en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans telle qu'elle sera publiée le 09 janvier 2012 par Bank Al-Maghrib, augmenté d'une prime de risque de 140 points de base. Le taux d'intérêt facial sera publié au plus tard le 10 janvier 2012 par la Société dans un journal d'annonces légales.
Mode d'allocation	Au prorata de la demande

⁵⁴ Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM.

Connaissance prise des modalités de souscription figurant dans la note d'information visée par le CDVM et disponible auprès des membres du syndicat de placement, je vous prie de bien vouloir souscrire pour mon compte, à titre irrévocable :

Modalité de la souscription :

Type d'ordre	Tranche A Cotée / taux révisable	Tranche B Cotée / taux fixe de	Tranche C Non cotée / taux révisable	Tranche D Non cotée / taux fixe de
Nombre de titres demandés				
Montant global (en MAD)				

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission d'obligations IMMOLOG à hauteur du montant total ci-dessus.

Nous avons pris connaissance que, si les souscriptions dépassent le montant de l'émission, nous serons servis proportionnellement à notre demande.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à débiter notre compte du montant correspondant aux obligations IMMOLOG qui nous seront attribués.

L'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des obligations IMMOLOG.

Avertissement :

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

Une note d'information, visée par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières - CDVM, est mise à la disposition des investisseurs, sans frais, au siège d'IMMOLOG et auprès des membres du syndicat de placement et à la Bourse des Valeurs.

A _____, le _____

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »

Signature et cachet du souscripteur